

X-96-077 889-5



UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA

INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

MESTRADO EM: DESENVOLVIMENTO E COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

**Sistemas Financeiros e
Desenvolvimento Económico:
O caso de Angola no contexto das
economias africanas**

Luís Filipe Marcelino Batista Coelho

Orientação: Professor Doutor Ernâni Rodrigues Lopes

Júri:

Presidente: Professor Doutor João António Ramos Estevão

Vogais: Professor Doutor Ernâni Rodrigues Lopes

Professor Doutor Manuel António Ennes Ferreira

Outubro / 1998

Glossário de Termos e Abreviaturas



PAE	Programa de Ajustamento Estrutural
IDE	Investimento Directo Estrangeiro
PED	Países em Desenvolvimento
BNA	Banco Nacional de Angola
ASS	África Sub-Sahariana
PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
BIT	Bureau Internationale du Travail
WWBF	Women's World Banking Forum
PIB	Produto Interno Bruto
SFI	Sector Financeiro Informal
PNB	Produto Nacional Bruto
ROSCA's	Rotating Saving and Credit Associations
ASCRA's	Accumulating Savings and Credit Associations
SADC	Southern Africa Development Coordination
MPLA	Movimento Popular de Libertação de Angola
UNITA	União Nacional para a Independência de Angola
SEF	(Programa de) Saneamento Económico e Financeiro
EIU	Economist Intelligence Unit
PME's	Pequenas e Médias Empresas
ERP	Economic Recovery Program
FMI	Fundo Monetário Internacional
BAD	Banco Africano de Desenvolvimento
BTC	Balança de Transacções Correntes
GDP	Growth Domestic Product
FBCB	Formação Bruta de Capital Fixo
SEF	Saneamento Económico e Financeiro
PRE	Programa de Recuperação Económica
PAG	Programa de Acção do Governo
PES	Programa Económico e Social
OGE	Orçamento Geral do Estado
BPA	Banco Popular de Angola
BPC	Banco de Poupança e Crédito
BCI	Banco de Comércio e Indústria
CAP	Caixa de Crédito Agro Pecuária e Pescas
BFE	Banco Fomento Exterior
BTA	Banco Totta e Açores



Resumo e palavras-chave

Sistemas Financeiros e Desenvolvimento Económico

O caso de Angola no contexto das economias africanas

Luis Filipe Marcelino Batista Coelho

Mestrado em Desenvolvimento e Cooperação Internacional

Orientador: Professor Ernâni Rodrigues Lopes

Provas concluídas em:

Resumo

A influência do desenvolvimento dos sistemas financeiros sobre o processo de crescimento e desenvolvimento económico é uma questão largamente discutida no seio da teoria económica. Particular relevo foi dado à discussão sobre a repressão versus liberalização financeira, com base nos modelos de Mckinnon-Shaw e seus precursores, e a respectiva contraposição advogada pelas críticas pós-keynesiana e neo-estruturalista aos modelos de liberalização financeira.

O interesse em estudar esta questão no âmbito dos países em desenvolvimento da África Sub-Sahariana, tornou indispensável a análise das características específicas daquelas economias, de forma a tentar entender o porquê do insucesso da liberalização financeira naqueles países, identificando, assim, as pré-condições necessárias à correcta implementação deste processo no contexto africano. De entre essas características realça-se a importância dos mercados informais, com um ênfase especial sobre os sistemas financeiros que naqueles países apresentam normalmente uma natureza muito fragmentada, quase sempre polarizada entre os sectores formal e informal. Da análise sobre as formas de promover uma articulação não restritiva, mas potenciadora, entre estes dois pólos ressalta o papel inovador que está a ser desenvolvido pelas Instituições Financeiras Semi-Formais, não só ao nível da intermediação financeira, mas também como importante veículo de transmissão da política monetária.

É efectuada uma aproximação prática ao caso de Angola, para a qual - dada a dificuldade de obter dados estatísticos fiáveis - tivémos que optar pela definição daquilo a que chamámos um quadro empírico de comparação, que consistiu na identificação de um conjunto de países com características comparáveis com a situação angolana. Assim, a situação do sistema económico e financeiro de Angola é analisada e perspectivada à luz do enquadramento teórico estudado na primeira parte e dos aspectos mais relevantes, para o caso angolano, da experiência vivida pelos países seleccionados.

Palavras Chave: Angola; Desenvolvimento; Liberalização financeira;

Política monetária; Sector informal; Sistemas financeiros.

Abstract

The influence of financial development over the economic growth and development process has been largely discussed under the economic theory. We pay particular attention to the discussion of financial repression versus financial liberalization, analyzing Mckinnon-Shaw models and its following school, and the opposition argued by the critics of financial liberalization - post-keynesian and neostructuralist models.

The interest in studying this issue in the Sub-Saharan African countries, led us to the analysis of the specific characteristics of those economies, in order to understand why financial liberalization was not well succeed in there and to identify the necessary pre-conditions for a better implementation of this process in the African context. Within those characteristics we underline the importance of informal markets, emphasizing the financial systems that in Africa usually present a fragmented nature, often polarized between the formal and informal sectors. Analyzing the possible ways to promote a not restrictive, but fruitful articulation between the two sides, we find out the innovative role developed by the Semi-Formal Financial Institutions, not only in the financial intermediation process, but also as an important channel of transmission of the monetary policy.

An analysis of the case study of Angola is done. Due to the lack of data about this country, we had to define one comparative framework , consisting in the selection of a range of countries with comparable characteristics with the Angolan situation. So, the study of the economic and financial system in Angola is done based on the theoretical analysis developed in the first part of this work and under the light of the most relevant aspects, for the Angolan case, of the experience observed in the selected countries.

Key words: Angola; Development; Financial Liberalization;

Financial Systems; Informal sector; Monetary policy.

Índice

GLOSSÁRIO DE TERMOS E ABREVIATURAS	II
RESUMO E PALAVRAS-CHAVE.....	III
AGRADECIMENTOS	VII
I INTRODUÇÃO E ASPECTOS METODOLÓGICOS.....	1
1 INTRODUÇÃO.....	1
2 OBJECTO E MÉTODO.....	4
2.1 <i>Sistemas financeiros e desenvolvimento económico</i>	4
2.2 <i>O papel do Estado: dirigismo, intervencionismo e liberalismo</i>	8
2.3 <i>O processo de transição para economia de mercado</i>	10
2.4 <i>O significado teórico do sector informal</i>	13
II EVOLUÇÃO ESTRUTURAL DOS SISTEMAS FINANCEIROS NOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO: DISCUSSÃO TEÓRICA.....	17
3 SISTEMAS FINANCEIROS E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO	18
3.1 <i>O circuito poupança / investimento / crescimento</i>	18
3.2 <i>Qual o sentido da causalidade?</i>	22
4 REPRESSÃO <i>VERSUS</i> LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA.....	24
4.1 <i>Repressão financeira</i>	24
4.2 <i>Liberalização financeira</i>	28
4.2.1 O modelo de Mckinnon-Shaw	28
4.2.2 O modelo de Galbis	31
4.3 <i>Críticas aos modelos de liberalização financeira</i>	36
4.3.1 A crítica pós-keynesiana	36
4.3.2 A crítica neo-estruturalista	40
5 SISTEMAS FINANCEIROS NA ASS: SECTOR INFORMAL <i>VERSUS</i> FORMAL.....	45
5.1 <i>O Sector Financeiro Informal: Virtualidades e Limitações</i>	47
5.2 <i>A necessidade de uma Estrutura Formal de Base</i>	53
5.3 <i>A ligação entre os sectores financeiros formal e informal</i>	55
5.3.1 Uma articulação não restritiva mas potenciadora.....	55
5.3.2 A inovação das Instituições Semi-Formais	57
III ANGOLA NO CONTEXTO DAS ECONOMIAS AFRICANAS	59
6 QUADRO EMPÍRICO DE ANÁLISE E COMPARAÇÃO	59
6.1 <i>Critérios de selecção dos países comparáveis com Angola</i>	59
6.2 <i>Caracterização económica e desenvolvimento financeiro dos países seleccionados: razões da comparação com Angola</i>	62
6.2.1 Nigéria	62
6.2.2 Ghana.....	67

6.2.3	Zimbabwe	74
6.2.4	Moçambique	77
6.2.5	Zaire	82
6.3	<i>Análise estatística dos países seleccionados</i>	85
7	O CASO ESPECÍFICO DE ANGOLA	92
7.1	<i>Situação económica e social do país</i>	92
7.1.1	Evolução da Política Económica	92
7.1.2	Política Monetária e Sistema Financeiro	100
7.2	<i>Opções económicas e institucionais para a reestruturação do sistema financeiro</i>	104
IV	REFLEXÕES FINAIS E CONCLUSÕES	111
	BIBLIOGRAFIA	120
	ANEXOS	120

Lista de quadros e figuras

QUADRO 1 - “ARRANJOS INSTITUCIONAIS” DO SECTOR FINANCEIRO INFORMAL.	47
QUADRO 2 - ANGOLA: QUADRO EMPÍRICO DE COMPARAÇÃO.	61
QUADRO 3 - ACTIVIDADE BANCÁRIA NAS ZONAS RURAIS.	65
QUADRO 4 - ESTRUTURA DO CRÉDITO BANCÁRIO (FIM DO PERÍODO, %).	66
QUADRO 5 - DISTRIBUIÇÃO DAS POUPANÇAS PRIVADAS PELAS INST'S. FINANCEIRAS FORMAIS (%).	71
QUADRO 6 - DISTRIBUIÇÃO DO CREDITO DOMÉSTICO TOTAL (%).	72
FIGURA 1 - SECTOR FINANCEIRO/SECTOR REAL DA ECONOMIA: PROCESSO DE FORMAÇÃO E ACUMULAÇÃO DE CAPITAL/FUNÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO.	20
FIGURA 2 - INTERMEDIAÇÃO BANCÁRIA NUM TÍPICO PED SEMI-INDUSTRIAL	25
FIGURA 3 - POUPANÇA E INVESTIMENTO COM <i>PLAFONDS</i> DE TAXAS DE JURO.	27
FIGURA 4 – PROCESSO DE LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA.	29
FIGURA 5 – MODELO DE GALBIS: FLUXOS ENTRE OS SECTORES TRADICIONAL E MODERNO.	32
FIGURA 6 – MODELO DE GALBIS.	35
FIGURA 7 – MODELO KEYNESIANO: CIRCUITO FINANCIAMENTO-INVESTIMENTO-POUPANÇA- <i>FUNDING</i>	38
FIGURA 8 – MODELO NEO-ESTRUTURALISTA.	41
FIGURA 9 – CURVAS IS-LM NO MODELO DE VAN WIJNBERGEN.	43
FIGURA 10 - DISTRIBUIÇÃO MENSAL DO <i>CASH FLOW</i> DOS “SUSU COLLECTORS”.	50
FIGURA 11 – INDICADORES DE INTENSIFICAÇÃO FINANCEIRA.	88
FIGURA 12 – NIGÉRIA: DESENVOLVIMENTO DO SECTOR FINANCEIRO E COEFICIENTES DE CORRELAÇÃO.	89
FIGURA 13 – GHANA: DESENVOLVIMENTO DO SECTOR FINANCEIRO E COEFICIENTES DE CORRELAÇÃO.	90
FIGURA 14 – ZIMBABWE: DESENVOLVIMENTO SECTOR FINANCEIRO E COEFICIENTES DE CORRELAÇÃO.	90

Agradecimentos

Numa das aulas sobre metodologia para a elaboração da tese foi-nos claramente definida aquela que eu entendi ser a “regra do não exagero nos agradecimentos”, relativamente à qual o professor se referiu satirizando, que haviam aquelas pessoas que agradeciam a tudo e a todos, inclusivé ao cão, ao gato, etc. Dados os inúmeros contornos que caracterizaram a realização deste trabalho, prefiro correr o risco de infringir esta regra, do que ser injusto relativamente a cada uma das pessoas que, de uma forma ou de outra, me acompanharam nesta aventura.

Assim sendo, não posso deixar de agradecer a tantos professores, amigos e familiares que muito contribuíram para a conclusão desta tese.

Desde logo, ao Professor Doutor Ernâni Lopes, meu orientador, não só pela sua preciosa orientação académica, mas principalmente pelo inestimável apoio ao nível humano que constituiu um contínuo alento para nunca desistir.

A um conjunto de vários docentes, entre quais destaco, os professores Ennes Ferreira, Gerald Bender, João Estevão, José Passos, Manuela Silva, Mira Godinho e Nuno Cassola, pelos seus oportunos comentários e contributos diversos sobre vários aspectos desta tese.

A diversas pessoas ligadas por diferentes formas a instituições angolanas e ao processo de desenvolvimento do país, pela frutuosa troca de impressões que pude manter relativamente à situação económica e ao sistema financeiro de Angola.

Aos meus amigos Lima Pereira e José Sousa pelo indispensável apoio prestado, particularmente na fase de finalização do trabalho, e ao Frederico Silva e José Leandro, pela enorme ajuda na obtenção de muita documentação.

Aos meus irmãos, especialmente o Jorge que, com o apoio dos meus sobrinhos Ricardo e Dário constituíram um importante apoio ao nível informático.

Aos meus pais, pela incansável ajuda à minha esposa a cuidar dos “filhotes” e, sobretudo, pela educação e por aquilo que sempre me ajudaram a ser.

Por fim, mas seguramente o agradecimento mais importante e merecido, dirijo-o à minha mulher Cláudia e aos meus filhos João Pedro e Tiago José, pelo amor e apoio que nunca me negaram, mesmo nos momentos mais difíceis. A eles dedico este trabalho.

I Introdução e Aspectos Metodológicos

1 Introdução

Angola vive hoje um momento importante em que, após um prolongado período de guerra civil e um atribulado processo de paz, marcado por sucessivos avanços e recuos, parece vislumbrar-se a consolidação da paz e da estabilidade político militar¹, indispensáveis para construção de uma democracia representativa das várias sensibilidades do povo angolano. A confirmação deste cenário poderia criar o espaço para uma melhor condução da política económica, tanto pelo *terminus* da influência de factores exógenos - tais como a guerra e a consequente concentração da actividade governativa no esforço de defesa - como pela pressão que os emergentes mecanismos democráticos poderão exercer para que a vontade política actue nesse sentido.

Poder-se-à abrir, assim, caminho para a implementação efectiva de um Programa de Ajustamento Estrutural (PAE), indispensável não só pelos efeitos directos de reorientação da política económica, como também pelo facto de que pode ser a base para a renegociação da dívida no âmbito do Clube de Paris, para uma maior atracção do Investimento Directo Estrangeiro (IDE) e para a obtenção de ajudas bilaterais e multilaterais, todos eles fundamentais para a recuperação económica e social do país.

Uma componente importante dos PAE nos países em desenvolvimento (PED) tem sido, em geral, a reestruturação dos sistemas financeiros, com especial ênfase na adopção de medidas de liberalização financeira e na construção de um ambiente regulatório e de supervisão adequados.

Este tema assume uma particular importância e actualidade em Angola, não só pelo indiscutível papel que essa reestruturação deverá desempenhar no quadro de um possível PAE que venha a ser adoptado, mas também pelo facto de que, olhando para a história recente do país, se constata que após cerca de 15 anos com um sistema monobancário típico das economias centralizadas, se iniciou uma transição em 1991, com a definição de um quadro legal relativamente adequado,

¹ Esta era a nossa análise em Fevereiro de 1998, altura em que foi concluída a versão provisória desta tese. Hoje a situação caracteriza-se, infelizmente, por mais um dos preocupantes recuos do processo de paz e democratização do país. No entanto, também porque gostaríamos que este recuo fosse apenas provisório e, se possível o último (para bem do país e do povo angolano), preferimos não alterar o sentido em que inciámos esta introdução, fazendo apenas esta referência de actualização da situação. Esta situação levou-nos também a não actualizar muito o horizonte temporal da nossa análise (limitando-o ao final de 1996), dada a incerteza que estes novos factos levantam à sequência de algumas das mais recentes iniciativas governamentais, como por exemplo o plano de médio e longo prazo para 1998-2000.

mas cuja implementação se tem revelado demasiado lenta, com a continuação de um sistema fortemente estatizado e marcado pela omnipresença do Banco Nacional de Angola (BNA).

A oportunidade e o interesse de estudar esta importante questão para a economia angolana depararam-se, desde logo com algumas dificuldades de partida, tais como: a grande insipiência e o curto horizonte temporal da experiência angolana nesta área; e a escassez de bibliografia e de dados estatísticos fiáveis e consistentes sobre este tema em Angola.

Pretendendo evitar a realização de um trabalho meramente teórico e especulativo, as opções metodológicas que vislumbrámos, para ultrapassar este obstáculo, não eram muitas: i) ou se realizava um trabalho de campo longo e extenso (ainda assim com uma grande incerteza na obtenção de resultados²); ii) ou se tentava definir um enquadramento teórico e empírico adequados, capazes de constituir uma “chave de leitura” histórica e prospectiva da situação angolana, minimamente consentânea com aquela realidade. A escolha da segunda opção revelou-se, sem dúvida como a mais adequada para o presente trabalho.

Nesse sentido, após uma correcta descrição dos aspectos metodológicos (Parte I - em que para além da apresentação da metodologia que resultou desta opção se caracterizam os principais conceitos que constituem o objecto da nossa análise), desenvolve-se a discussão teórica que se tem feito em torno dos sistemas financeiros nos PED (Parte II), sobre três perspectivas:

- a) uma mais geral (Capítulo 3) na qual se analisa a forma e o sentido em que se processa a relação entre o desenvolvimento dos sistemas financeiros e o desenvolvimento económico;
- b) uma mais específica (Capítulo 4), que se relaciona com a discussão clássica da repressão *versus* liberalização financeira, analisada aqui na óptica da sua aplicação aos PED da África Sub-Sahariana (ASS); e
- c) outra mais recente (Capítulo 5), que tem a ver com a natureza fragmentada dos sistemas financeiros (SF's) nos países da ASS, donde resulta a crescente presença do sector informal e a consequente necessidade de adequação e de articulação do sector financeiro formal com esta realidade. Sublinha-se aqui o papel inovador que está a ser desenvolvido pelas Instituições Financeiras Semi-Formais, não só ao nível da intermediação financeira, mas também como importante veículo de transmissão da política monetária.

² Vide p. ex. o estudo realizado sobre o sistema financeiro e condições de crédito em Angola, que incluiu o referido “trabalho de campo”, relativamente ao qual a autora conclui que “foi pouco frutífero devido aos escassos elementos fornecidos e à heterogeneidade da sua apresentação” (Hoygard, 1996, pp. 4).

Traçado o enquadramento teórico importava definir um quadro empírico de análise (Parte III). Para tal definiu-se um conjunto de elementos característicos da situação angolana que serviu de base à selecção dos países que constituíram o quadro empírico de comparação (Capítulo 6) e para os quais se procedeu à análise da experiência histórica recente, com especial relevo sobre a forma como os seus sistemas financeiros evoluíram e se articularam com o resto da economia. Neste capítulo realça-se então, com a ajuda da análise estatística, o porquê do insucesso da liberalização financeira em muitos países da ASS, identificando-se algumas das condições prévias que devem ser preenchidas para se alcançar uma liberalização bem sucedida.

Em seguida (Capítulo 7) procede-se então ao estudo do caso de Angola em que, depois de uma exposição da forma como evoluiu a política económica (especialmente a política monetária e o sistema financeiro) desde o início do processo de transição para uma economia de mercado, se tenta perspectivar, à luz dos enquadramentos anteriores - particularmente dos aspectos económico-financeiros e institucionais mais relevantes da experiência dos países seleccionados -, o modo como se deverá desenvolver o SF angolano, de forma a poder funcionar como um verdadeiro motor do desenvolvimento económico do país.

A hipótese de que o desenvolvimento financeiro influencia positivamente o processo de crescimento e desenvolvimento económico é, assim, discutida sob vários prismas ao longo deste trabalho, tendo em conta, por um lado, que não se trata de um determinante exclusivo mas sim parte de um conjunto de factores mais amplo, que constituem a política económica como um todo e, por outro, que o mesmo deve ser pensado em função do contexto em que se desenvolve. Ou seja, a situação africana em geral, e de Angola, em particular, carecem de uma adequação específica de todos estes mecanismos e não de uma simples aplicação de receitas pré-concebidas. Por fim apresentam-se algumas reflexões finais e conclusões (Parte IV).



2 Objecto e Método

Para uma correcta percepção das questões a abordar no presente trabalho, importa, desde logo, proceder-se a uma clara definição da metodologia a utilizar, bem como a uma análise teórica dos conceitos base da tese (pontos 1 a 4 deste capítulo) que se pretende desenvolver, delimitando, tanto quanto possível, o nosso entendimento sobre cada um deles, de forma a que a sua percepção seja idêntica para todos os seus leitores.

No que se refere à metodologia utilizada, pretende-se a partir da análise da discussão teórica historicamente desenvolvida sobre a evolução estrutural dos sistemas financeiros nos Países em Desenvolvimento (PED), sustentar a hipótese da importância/influência que os mesmos têm sobre o desenvolvimento económico e, eventualmente, da necessidade de adequação desses mesmos sistemas às características específicas dos PED africanos.

Pretendia-se fazer um complemento empírico a esta análise teórica com o estudo do caso concreto de Angola. No entanto, em virtude da inexistência de dados estatísticos fiáveis e suficientes sobre Angola, tivemos que recorrer àquilo a que chamamos um quadro empírico de comparação, para o teste prático das hipóteses avançadas. Assim, após a análise da plausibilidade/justificação da comparação da situação angolana com a de cada um dos países seleccionados, far-se-á para os mesmos um teste de correlação³ relativo às hipóteses em estudo e uma análise dos factores económico-financeiros e institucionais mais relevantes de cada país.

Com base nos resultados obtidos a partir dessa análise serão feitas as devidas/possíveis extrapolações para o caso angolano, retirando-se daí as conclusões e indicações que se revelarem adequadas para o desenvolvimento do sistema financeiro angolano.

A seguir procedemos, então, à apresentação dos conceitos base desta tese, que constituem algumas das suas palavras chave.

2.1 Sistemas financeiros e desenvolvimento económico

Desenvolvimento financeiro e crescimento/desenvolvimento económico são dois processos que interagem e se influenciam reciprocamente, sendo a determinação de qual a génese desta relação, um dos principais problemas teóricos a considerar na sua análise. No entanto, para já visa-se caracterizar e delimitar cada um dos conceitos tomados individualmente, no sentido em que serão abordados ao longo deste trabalho.

³ Também aqui nos deparámos com dificuldades na obtenção de dados estatísticos que permitissem uma análise econométrica consistente e mais aprofundada, como será referido no respectivo capítulo.

Um fenómeno característico das economias modernas é a sua crescente monetarização, donde resulta o importante papel que a moeda e, consequentemente, os sistemas financeiros desempenham para o seu normal funcionamento. Neste contexto, a moeda assume fundamentalmente quatro funções:

- * primárias ou principais - i) unidade de valor; e
ii) intermediário geral das trocas;
- * secundárias ou derivadas - iii) reserva de valor; e
iv) meio de pagamentos diferidos.

Embora o principal contributo da moeda para o processo de desenvolvimento advinha da sua função de meio de troca (pelo efeito que tem em termos de facilitar o comércio e consequentemente a especialização das economias), no presente trabalho é mais relevante a sua função como reserva de valor, na qual reside, de resto, a génese da intermediação financeira.

De facto é desta função que resulta a possibilidade de um indivíduo / agente económico reter uma determinada quantia (ou por outras palavras poupar) para uma utilização futura, que sendo captada pelos intermediários financeiros pode ser emprestada (a moeda desempenha assim uma outra função, como meio de financiamento) a outro agente económico para realizar determinado investimento, desenvolvendo-se, assim, o processo de acumulação de capital que funciona como motor do crescimento económico.

É a partir destas funções básicas da moeda que se estrutura o conceito de sistema financeiro, que em termos institucionais engloba dois conjuntos principais: o sistema bancário e o mercado de capitais.

O primeiro conjunto é normalmente composto pelo Banco Central, que exerce principalmente uma função reguladora do próprio sistema e pelos chamados bancos de 2ª ordem e outras instituições que exercem a actividade de intermediação financeira ou outras actividades conexas (parabancárias).

O segundo conjunto, baseia-se na existência dos mercados de capitais que promovem, através da emissão e transacção de títulos de dívida pública e/ou privada, o encontro “directo” entre os aforradores e investidores, sendo mais característico dos sistemas financeiros mais desenvolvidos em que já se verifica o processo de desintermediação financeira. Visto que na nossa análise nos debruçamos especialmente sobre a situação dos PED africanos, em que o mercado de capitais é pouco desenvolvido ou praticamente inexistente, utilizaremos ao longo deste trabalho um conceito de sistema financeiro restrito ao primeiro conjunto, ou seja, ao sistema bancário.

Em termos funcionais este sistema caracteriza-se pela articulação entre as suas diferentes instituições, num quadro de regulamentação e supervisão que é exercida pelo Banco Central em exclusivo ou em colaboração com outro organismo com funções de autoridade monetária. Assim, para além destas funções de enquadramento desempenhadas pelo Banco Central, pode-se dizer de forma sintética que o papel do sistema financeiro resulta do desempenho de três operações/funções elementares que são desenvolvidas pelos bancos, a saber (Lopes, 1996): i) deslocar uma unidade monetária (u.m.) no espaço; ii) deslocar uma u.m. no tempo; e iii) proceder à transformação da poupança em investimento em termos sistémicos.

É neste sentido que Fry (1995) considera que os sistemas financeiros desempenham duas funções económicas importantes. Por um lado, procedem à criação de moeda e à administração dos mecanismos de pagamentos e, por outro, promovem o encontro entre aforradores e investidores desenvolvendo, assim, a intermediação financeira.

Em suma, pode-se dizer que o maior desenvolvimento financeiro de uma economia traduzir-se-á na capacidade do seu sistema financeiro assegurar de uma forma organizada e eficaz os seguintes serviços:

- fornecer meios de troca que facilitem quer o comércio interno quer externo;
- mobilizar eficazmente a poupança, pela quantidade e qualidade de produtos financeiros que coloca à disposição dos aforradores;
- permitir aos agentes económicos a realização de investimentos superiores à sua capacidade de poupança;
- seleccionar os investimentos através da afectação eficiente do crédito;
- fazer reduzir o preço do crédito e limitar o risco através da informação que recolhe e põe à disposição dos agentes económicos.

Relativamente ao processo de crescimento/desenvolvimento económico, que caracteriza a segunda parte do binómio em análise neste ponto, importa esclarecer, desde logo, que as suas duas componentes, embora fortemente interligadas, não designam necessariamente o mesmo fenómeno.

A primeira componente - o crescimento - tem a ver com a reprodução do processo económico em escala ampliada, ou seja, com a forma como os agentes económicos conseguem incrementar o seu nível de investimento, ampliando a capacidade produtiva e consequentemente o nível de produção e de rendimento da economia. Daqui pode, contudo, não resultar que os novos equipamentos utilizem uma tecnologia mais avançada, que o incremento da produção se materialize em produtos de melhor qualidade ou produtos diferentes, que a esperança de vida das populações envolvidas no processo aumente, que se modifique o mecanismo de

transferência das poupanças dos aforradores para os investidores, etc., ou seja, pode não resultar um maior grau de desenvolvimento.

Isto evidencia a diferença que existe entre o processo de crescimento e o desenvolvimento que, sendo um conceito muito mais abrangente, pode ser definido como um “processo dinâmico de transformações quantitativas e qualitativas ao nível da esfera económica (produção, comércio, financiamento, etc.), social, tecnológica, política, etc., (...) [através do qual] surgem novas actividades económicas, novos processos produtivos, novas instituições, novas classes sociais e se altera a posição relativa dos agentes e dos grupos na economia e na sociedade” (Magriço, 1995).

Este conceito tem vindo a evoluir ao longo dos anos e uma das suas acepções mais recentes é o chamado desenvolvimento sustentável, segundo a qual o desenvolvimento assenta numa estratégia que “consiste em repensar todos os tipos de capital físico, humano e natural de forma a que as gerações futuras possam encarar as suas necessidades, no mínimo, ao mesmo nível com que o fazem as gerações actuais” (PNUD, 1994). Esta acepção realça o papel central que o capital humano tem no aumento da produtividade e preocupa-se também com a criação de um ambiente económico e político no qual as pessoas possam expandir e melhorar as suas capacidades globais, extravasando por isso a mera busca do bem-estar económico.

Esta perspectiva, embora claramente diferenciada do conceito de crescimento, releva de novo a interdependência que existe entre os dois conceitos, sendo que o crescimento económico, por proporcionar um maior leque de opções, torna-se vital para o processo de desenvolvimento. A questão central reside, assim, na forma “como os frutos do crescimento económico são partilhados, particularmente da fatia que os pobres recebem e da quantidade de recursos adicionais usados para suportar os serviços públicos, principalmente na saúde e educação básica” (PNUD, 1994).

Deste modo, segundo o citado relatório de desenvolvimento humano a experiência mostra que por um lado o crescimento económico é uma condição necessária para o desenvolvimento e que, por outro lado, existe quase sempre algum desenvolvimento associado a um processo de crescimento económico.

Nesse sentido, ao longo deste trabalho referiremos normalmente a palavra desenvolvimento (talvez de uma forma “abusiva”) tendo em conta a definição dos conceitos e a respectiva interdependência apresentada neste ponto, conscientes, no entanto, que em alguns casos, nomeadamente na análise da correlação com os indicadores de desenvolvimento financeiro, se tratam mais exactamente de elementos quantitativos caracterizadores do crescimento económico *tout court*.

2.2 O papel do Estado: dirigismo, intervencionismo e liberalismo

O sistema económico está, como qualquer outro sistema, sujeito a transformações que podem resultar tanto de choques internos como externos e não dispõe de um mecanismo auto-regulador capaz de “assegurar que a sua dinâmica e evolução respeitem duas condições principais: a afectação óptima dos recursos produtivos existentes e a melhor repartição dos frutos da produção entre os diferentes agentes económicos e grupos sociais” (Silva, 1981).

Esta perspectiva é mais ou menos acentuada consoante o quadro ideológico e de organização político-económica em que nos situamos, de que os dois casos paradigmáticos são os sistemas de economia central planificada e de economia de mercado, a partir dos quais se concretizam as principais formas de actuação do Estado: dirigismo, intervencionismo e liberalismo.

Independentemente da forma como essa actuação se consubstancia (aspecto que abordaremos mais adiante), o que é um dado facto nas sociedades actuais é que da acção do Estado, que se desenvolve em vários domínios, se destaca a política económica, cuja sistematização teórica é um fenómeno relativamente recente. De facto, foram os desenvolvimentos teóricos que surgiram na sequência da grande depressão de 1929 (Keynes e outros), que reforçaram a ideia de que a intervenção do Estado no sentido de prevenir, atenuar ou corrigir certos desequilíbrios era possível e necessária e que forneceram uma base de fundamentação teórica e analítica para a política económica.

Do contexto em que surgiu a política económica resulta, frequentemente, uma perspectiva parcial da mesma, sendo esta evidenciada apenas como política de regulação das flutuações ou das crises, quando ao invés, o seu objecto é “tão vasto quanto o da regulação do sistema económico [como um todo] e da sua articulação com os demais sistemas integradores da actividade humana (sistema político, defesa, cultural, etc.), [abarcando assim toda] a problemática do desenvolvimento” (Silva, 1981). Trata-se portanto de uma das principais componentes, senão a mais importante, da acção do Estado, que visa (ou, pelo menos, deveria visar) a introdução de racionalização no sistema económico através de diferentes graus de intensidade dessa intervenção, conforme a forma de organização político-económica vigente.

Assim, para os autores marxistas os desequilíbrios e distorções do sistema económico capitalista são características intrínsecas ao próprio sistema relativamente às quais a política económica pode actuar somente como mero paleativo, que permite apenas atenuar certos efeitos negativos do funcionamento desse sistema, não sendo porém capaz de eliminar as respectivas causas. Daqui resulta uma visão dirigista do Estado, segundo a qual só a apropriação colectiva dos meios de produção permitirá ultrapassar as contradições do sistema, podendo, no entanto, a sua concretização passar pela estatização integral ou pela coexistência de diferentes formas de

socialização. Neste contexto, a intervenção do Estado na economia é enquadrada pelo Plano, que opera como um dos instrumentos principais de racionalidade económica, confundindo-se, assim, a planificação da economia com a própria política económica.

No outro extremo situa-se a perspectiva liberal segundo a qual os mecanismos do mercado actuam como meio de regulação do sistema económico. Estes autores reconhecem, no entanto, que o sistema está sujeito a choques e desequilíbrios que são inevitáveis (ou mesmo desejáveis do ponto de vista da evolução do sistema para níveis superiores), devendo, por isso, a actuação da política económica confinar-se apenas à garantia do bom funcionamento dos mecanismos reguladores do sistema ou à sua restauração, quando perturbados.

Numa situação intermédia situa-se a perspectiva de que, ainda que existam alguns mecanismos de auto-regulação do sistema económico, estes não funcionam sempre com a velocidade desejável, nem tão pouco por forma a evitar o aparecimento de efeitos perversos pelo que, “a política económica é indispensável e deverá abarcar o conjunto de acções que, directa ou indirectamente, visam a prossecução de objectivos definidos exogenamente (por via política)” (Silva, 1981), justificando-se assim uma postura intervencionista do Estado.

Com a implosão do sistema comunista na Europa Central e Oriental verifica-se a hegemonia do liberalismo que assenta em dois elementos fundamentais - a democracia representativa e a economia de mercado -, que passam a ser os paradigmas ideológicos dominantes.

Assim, a forma de actuação do Estado intervencionista (em maior ou menor grau cfr. o contexto mais ou menos liberal) é aquela que mais se aproxima da realidade da maioria dos países, especialmente dos menos desenvolvidos, nos quais as políticas económicas de desenvolvimento e tentativa de modernização das economias, adquirem uma grande importância face ao desafio que é colocado aos seus governos de melhorar, a prazo tão curto quanto possível, as condições básicas de vida dos cidadãos, num contexto de escassez ou mau aproveitamento dos recursos próprios e tipo de relações internacionais muitas vezes desfavoráveis.

A política económica desenvolve-se, então, a partir de um determinado diagnóstico da situação (que tem que levar em conta também os condicionalismos da envolvente externa) e dos objectivos (politicamente definidos) que se pretende alcançar, definindo-se em função disso quais os instrumentos a utilizar com vista a conseguir o ajustamento da realidade à situação desejável e possível. Para tal os Governos recorrem à teoria económica, que define as relações lógicas entre diferentes variáveis, bem como ao conhecimento obtido por via dos estudos empíricos acerca do funcionamento da economia. No entanto, este recurso à teoria económica coloca alguns problemas, nomeadamente ao nível da sua aplicabilidade nos países em

desenvolvimento, uma vez que assenta em determinados pressupostos especialmente adequados às características dos países mais desenvolvidos, como sejam:

- o comportamento racional das unidades económicas;
- a disponibilidade de informação para os agentes económicos;
- a natureza da dotação de factores;
- a distribuição do poder entre as diferentes unidades económicas;
- a simetria/assimetria e o nível médio geral de capacidade de organização das unidades económicas;
- a definição do direito de propriedade e do grau de estabilidade do enquadramento jurídico.

Esta situação leva-nos a uma das questões fulcrais deste ponto e que é: Qual o papel do Estado e, por conseguinte, da política económica no contexto africano e em especial em Angola? Esta interrogação é extremamente actual e será alvo da nossa análise no ponto 7, podendo-se, contudo, realçar desde já que se trata de uma questão que ainda está claramente por resolver em Angola.

2.3 O processo de transição para economia de mercado

As fortes transformações políticas e sociais que se verificaram na Europa Central e do Leste a partir de 1989 e o consequente processo de transição para economia de mercado que entretanto se despoletou naqueles países, deu origem ao desenvolvimento da chamada “economia da transição” (“the economics of transition” na expressão anglofona), que representa a análise e reflexão sobre a forma como este processo tem decorrido naqueles países, com vista à tentativa de sistematização e à eventual teorização sobre a metodologia mais adequada para o complexo processo de transformação e reestruturação daquelas economias.

De uma forma sintética o problema reside no facto de se verificar a transição de uma economia planificada de direcção central, onde existe um disfarçado pleno emprego e uma aparente estabilidade de preços, para uma economia de mercado. Deste processo resulta inevitavelmente um acréscimo de desemprego, uma queda do nível de produção e uma forte subida da inflação. Esta perspectiva do problema, mais ou menos consensual, realça o papel da estabilização macro-económica como uma peça fundamental para o necessário processo de transição. Por outro lado, “além do desequilíbrio macro-económico a rigidez dos preços implica uma ausência de sinais adequados para o cálculo económico que é [também] uma das origens profundas dos problemas dessas economias” (Constâncio, 1992).

Esta perspectiva de abordagem tem subjacente uma relação estreita e consonante entre o processo de transição e as medidas correntes de política económica que se baseiam “em

pressupostos (conforme enunciados no ponto anterior) de aderência razoável às economias mais desenvolvidas e em que os mecanismos de mercado estão consistentemente integrados na vida económica e social corrente e nos hábitos mentais das populações” (Lopes, 1996). No entanto, muitos destes pressupostos não se verificam na realidade prática destes países como é, por exemplo, o caso da rigidez dos preços, que ao não permitir que estes desempenhem a sua dupla função de i) reflectir os custos económicos dos diferentes bens e de ii) servir de sinal indicativo das produções mais rentáveis, limita ou torna preversa a racionalidade dos agentes económicos.

Daí que a estabilidade macro-económica não possa ser alcançada se permanecerem imutáveis as instituições típicas da economia socialista, donde resulta que este processo de transformação tem que incluir também uma componente de reforma sistémica (ou institucional), a qual está intimamente ligada com a questão da estabilização. De facto, “a transição para a economia de mercado é um processo mais profundo e complexo de reestruturação, porque vai actuar no mais íntimo dos mecanismos de formulação da decisão económica, percorrendo todo o sistema económico e social” (Lopes, 1996).

Este aspecto introduz outro ponto importante da discussão que tem a ver com a questão da intensidade de aplicação das medidas, ou seja, se a transição se deve processar de uma forma gradual, em que as medidas são aplicadas gradualmente ao longo de um período de 5 ou mais anos, ou se, pelo contrário, se deve aplicar uma terapia de choque (*the big bang approach*), através de um forte programa de estabilização macro-económica, de liberalização da maioria dos preços e de privatização das pequenas empresas.

Analizados os prós e contras de cada uma das soluções, pode dizer-se que, em termos gerais a abordagem gradual é mais apropriada, visto que se a transformação se der de uma forma abrupta e descontrolada pode dar origem a um processo traumático de transição, com custos acrescidos e, sobretudo, com risco de perversão e/ou regressão do processo (Lopes, 1996). No entanto, vários autores enfatizam a necessidade de uma certa dose de choque inicial que permita a reposição de certos mecanismos indispensáveis para que o processo, ainda que gradual, possa evoluir com firmeza e determinação no sentido pretendido.

A complexidade deste processo coloca também a dúvida sobre qual a sequência mais adequada das reformas. Esta questão resulta da constatação de que “as várias componentes da reforma são complementares em maior ou menor grau, não podendo, por isso, ser todas mudadas de uma forma instantanea e completa” (Truu, 1994), tornando-se, por isso, necessário proceder à definição de prioridades. A opinião de Constâncio (1992) é de “que as reformas têm de começar pela estabilização macro-económica e pela liberalização dos preços”, uma vez que “o aspecto central da transição tem a ver com a reposição do papel dos preços e a correcção dos preços relativos distorcidos por tantos anos de rigidez”.

Outros autores (como p. ex. Truu, 1994) corroboram esta perspectiva de que a estabilização deve ser aplicada desde início, considerando, no entanto, que esta deve ser acompanhada por um pacote de medidas que inclua a liberalização dos preços dos produtos, a reforma do comércio externo, a privatização das pequenas empresas, o estabelecimento de novas regras para o investimento privado e de medidas preventivas para o desemprego. Na opinião de Truu, só após o estabelecimento destas “pré-condições” será possível passar-se a uma segunda fase que envolva a privatização das grandes empresas e a liberalização do mercado de trabalho e do sistema financeiro.

Considerando, obviamente, que tanto a sequência como a intensidade das medidas a aplicar dependem essencialmente das condições de partida de cada país, os economistas em geral concordam, hoje em dia, que um programa de transformação “global” deve compreender as seguintes componentes ou combinação de elementos (Roque e Fontoura, 1995):

- Estabilização macro-económica - controlo da inflação e dos défices orçamental e da Balança de Pagamentos;
- Liberalização - liberalização dos preços e abertura da economia de forma a que sejam as forças de mercado a determiná-los;
- Reforma institucional - criação de instituições apropriadas para o funcionamento da economia de mercado (estabelecimento dos direitos da propriedade privada, lei da concorrência, sistema financeiro, regime fiscal, código de investimento estrangeiro, etc.);
- Privatização - transferência, numa escala substancial, dos activos estatais para o sector privado;
- Promoção sectorial - definição cuidadosa dos sectores que, pelo seu potencial económico, mereçam um estímulo através de políticas de apoio;
- Protecção social - conjunto de medidas com vista a atenuar o impacto negativo da transformação económica sobre as condições sociais.

Conforme refere Constâncio (1992)., “muitos problemas que a economia angolana enfrenta são semelhantes àqueles que se verificam também nos países europeus que iniciaram o seu caminho para a democracia e para a economia de mercado”.

No entanto, dada a forte degradação da situação económica e social verificada nos últimos anos, o processo de transição em Angola não pode ser efectuado apenas com base no quadro dos procedimentos clássicos da política económica, devendo, por isso, ter em conta um conjunto de especificidades daquele país, nomeadamente, o enorme peso do sector informal e a existência de uma racionalidade perversa dos agentes económicos (Lopes, 1996).

2.4 O significado teórico do sector informal

“The Silent Revolution” é o título extremamente sugestivo do livro coordenado por Lawrence Chickering e Mohamed Salahdine (1991), no qual os autores advogam que “as raízes do problema do sector informal podem ser encontradas no modelo burocrático de desenvolvimento, centrado na promoção, pelo Governo, das empresas de grande escala e de tecnologias avançadas, como os elementos essenciais para uma bem sucedida estratégia de desenvolvimento”. Este modelo baseava-se na ideia de que o desenvolvimento dependia da transformação da sociedade tradicional e considerava que as pessoas pobres dos PED tinham como única esperança, a ajuda social do Estado ou proveniente do estrangeiro. No entanto, os observadores destes países começaram a notar que “perante a falta de empregos no sector formal, muitos dos pobres foram sobrevivendo através do trabalho para eles próprios ou para familiares. Operando fora das regras e das regulamentações da economia formal, estas actividades foram fornecendo uma vasta gama de produtos e serviços. A razão da pobreza dessas pessoas parecia não ser a falta de iniciativa empresarial.” (Chickering e Salahdine, 1991)

Idêntica linha de raciocínio (embora não tão crítica) é feita por Marc Penouil ao considerar que dada a coexistência de países que pertencem plenamente a uma sociedade tecnicista/ológica e outros que não, é normal que uma certa visão do desenvolvimento tenda a impôr-se, num processo a que poderemos chamar de “desenvolvimento transferido” e que consiste numa tentativa de transformação da sociedade por substituição de estruturas imitadas a partir dos países mais desenvolvidos. Neste contexto surge o que o autor designa de “desenvolvimento espontâneo”, definido como um processo que, partindo das estruturas, das crenças e dos costumes antigos dessas sociedades, os adapta parcial, progressiva e temporariamente às exigências do mundo moderno, contribuindo assim para a transformação da sociedade. É exactamente no domínio do económico que este “desenvolvimento espontâneo” se manifesta mais claramente, pelo surgimento das actividades informais, ou não estruturadas, que assumem múltiplas formas, desde a produção ou reparação de bens à prestação de diversos serviços, que florescem no meio urbano e em menor escala, no meio rural. Estas actividades não capitalistas, mas sempre viradas para o mercado, possuem muitas vezes um certo sentido de criação e adaptação, senão mesmo de inovação às condições de mercado (Penouil,).

Este fenómeno, que começou a ser estudado sob várias perspectivas no início dos anos 70, com a introdução do conceito de sector informal feita pelo relatório do BIT sobre o emprego no Kenya em 1972, assume actualmente uma proporção significativa para a economia mundial (pelo menos em termos de emprego) visto que, segundo um relatório do Women’s World Banking Forum (WWBF) de 1995, mais do que 500 milhões de pessoas da população activa do globo desenvolvem a sua actividade em pequenas e micro-empresas. Esta importância é ainda

reforçada por Chickering e Salahdine (1991) ao afirmarem que as micro-empresas “chegam a empregar entre 35% e 65% da força de trabalho dos PED e produzem entre 20% a 40% do seu PIB” (WWBF, 1995).

No que se refere à definição do conceito, foi de facto o relatório do BIT, acima referido, quem primeiro definiu a economia informal como “uma forma de fazer as coisas, com as características seguintes: a) facilidade de entrada; b) utilização de recursos locais; c) propriedade familiar dos recursos; d) actividades de pequena escala; e) tecnologias adaptadas à forte intensidade de mão de obra; f) qualificações adquiridas fora do sistema escolar oficial; g) mercados de concorrência sem regulamentação” (BIT, 1972)

Ao longo dos tempos outras definições e mesmo expressões foram sendo utilizadas para referir este fenómeno, como por exemplo a de Raffaele de Grazia (1984) que define os termos “economia secundária, oculta, negra, informal, subterrânea, paralela ou penumbrosa” como sendo “aquele sector da economia cuja existência, por razões que podem ser voluntárias (abordagem da escolha) ou involuntárias (clandestinidade), não está registada nas estatísticas das contas nacionais, do produto nacional bruto ou nas cifras oficiais sobre a riqueza nacional”.

Sethuraman propõe uma definição de sector informal como aquele que é composto por pequenas unidades de produção e de distribuição de bens e serviços, com o objectivo principal de gerar emprego para os seus actores, mais do que para maximizar os seus lucros. A esta definição mais geral o autor associa os seguintes critérios de classificação das unidades informais:

- todas as empresas ou unidades de produção que tenham menos do que um determinado número de trabalhadores (geralmente 5);
- as empresas que satisfaçam, pelo menos, um dos critérios adicionais seguintes: funcionamento ilegal; trabalho sem regularidade; instalação numa construção provisória ou ao ar livre; que não utilizem electricidade; sem nenhum relacionamento com os estabelecimentos de crédito formais, nem os canais de distribuição estruturados; escolaridade da maior parte dos trabalhadores inferior a seis anos.

Independentemente das diferentes definições, é um facto que o sector informal é um fenómeno que se desenvolve nos mais diversos sectores da actividade económica, pelo que a sua análise pode ser feita em termos dos diferentes segmentos em que ele se revela. Dado o âmbito deste trabalho, decidimos considerar na nossa análise dois segmentos do sector informal, a saber:

- o sector informal real, que é composto por diversos agentes económicos com as características acima enunciadas e que actuam ao nível da economia real, ou seja, na produção de bens e prestação de serviços não financeiros; e
- o sector financeiro informal (SFI), que é usualmente definido como o conjunto de agentes económicos que desenvolvem actividades financeiras de captação de poupanças e de concessão de crédito, fora das instituições financeiras formais e da regulamentação das autoridades de supervisão bancária.

Esta distinção é útil tanto em termos de metodologia de análise⁴, como pela importância relativa e crescente que o SFI tem vindo a demonstrar na maioria dos PED, pelo papel que desempenha na satisfação de uma parte das necessidades financeiras dos agentes económicos informais que não têm acesso ao sector formal. Os operadores do SFI em África são, geralmente, classificados em três categorias (Aryeetey & Udry, 1997):

- Unidades de mobilização de poupanças, que em geral não concedem crédito;
- Unidades de concessão de crédito, que normalmente não captam poupanças; e
- Unidades mistas, que combinam a mobilização de depósitos com a concessão de algum crédito, embora se destine principalmente a membros das associações.

A importância do sector informal atrás realçada, em termos de emprego e produção, é assim reforçada pelo papel que o SFI desempenha como principal fonte de financiamento dessas actividades (embora com um considerável número de limitações, como veremos ponto 5, ou pelo menos, como a via mais adequada para se estabelecer a necessária ligação entre o sector financeiro formal e a dinâmica economia informal.

Daqui resulta a necessidade do sector informal ser tido em conta ao nível da definição e execução da política económica. De facto, “dada a significativa dimensão do sector informal (SFI) e a sua fraca ligação com o sector (financeiro) formal, a execução (e o sucesso) da política macroeconómica pode tornar-se difícil e, muitas vezes, pouco efectiva” (Aryeetey, 1995), ou ter mesmo um efeito perverso. Foi este, por exemplo, o caso dos resultados da liberalização financeira realizada nalguns países africanos analisados pelo Banco Mundial (1997), em que ao invés da esperada expansão da actividade do sector financeiro formal se registou pouca ou nenhuma alteração das suas características de actuação, mas sim uma forte expansão da actividade do SFI. A actuação dos operadores do SFI não foi caracterizada pela insuficiência ou ausência de racionalidade económica (que é a forma como, frequentemente, esta questão é colocada), mas precisamente pelo contrário, pois traduziu a reacção daqueles agentes

⁴ A separação dos dois segmentos permite-nos, também ao nível da economia informal fazer a análise da relação entre as componentes financeira e real do sector informal.

económicos ao aumento da actividade do sector informal real resultante da generalidade das reformas efectuadas. Verificou-se, assim, que o forte peso do sector informal induziu a uma racionalidade que gerou um efeito perverso no resto da economia, o que reforça a tese defendida por vários autores de que esta realidade tem que ser tida em conta na prossecução da política económica.

Todavia coloca-se, tanto ao nível dos agentes da política económica como dos trabalhos de investigação, um problema de ordem metodológica que tem a ver com a forma de quantificação da actividade deste sector, que se revela bastante difícil. Para ultrapassar este problema, parece-nos prudente a perspectiva referida por Silvina de Abreu (1992) de que “o mérito do exercício de medição do tamanho do sector informal reside mais no facto [deste] conferir ao analista uma ideia sobre a evolução e tendências do sector informal, do que na perspectiva de quantificar o nível exacto do produto ou do emprego nele gerado ou por ele absorvido.” De facto, trata-se mais de uma questão de sensibilidade para este fenómeno, do que de uma questão de exactidão das estimativas, embora a mesma deva ser pretendida tanto quanto possível.

Embora conscientes de que na realidade o desempenho económico é resultado de uma interacção complexa de diversas variáveis económicas (tanto da esfera da economia real como financeira), sociais e políticas, neste trabalho desenvolve-se uma análise parcial em que o ênfase é colocado, obviamente, ao nível da influência das variáveis relacionadas com o sector financeiro, devido ao próprio objectivo definido para o presente estudo.

II Evolução estrutural dos sistemas financeiros nos Países em Desenvolvimento: discussão teórica

Em 1990, num seminário sobre Sistemas financeiros e desenvolvimento em África, Milard Long (1990) sublinhava a grande mudança verificada na forma como o papel do sector financeiro era visto tanto pelos PED como no programa de actuação do Banco Mundial. De facto, a ideia de há 20/30 anos atrás, de que os sistemas financeiros serviam essencialmente para financiar o Estado e para direccionar o crédito para os sectores definidos como prioritários, deu lugar a partir de meados dos anos 80, a uma perspectiva que atribui uma crescente importância aos sistemas financeiros pelo seu papel de mobilização de recursos, alocação eficiente do crédito, transferência do risco e monitorização dos mutuários. Na sua opinião foram três as principais razões que estiveram na origem desta mudança de percepção do papel dos sistemas financeiros, a saber (Long, 1990): i) a substituição do Estado pelo sector privado como principal motor do crescimento económico; ii) o facto de que os fluxos de recursos financeiros com o exterior se tornaram negativos na maior parte dos PED (devido ao agravamento da situação da dívida externa), o que atribuiu maior importância à poupança interna; e iii) a situação de crise em que se encontravam os sistemas financeiros de grande parte dos PED, resultante da deterioração das condições económicas desses países.

Embora esta mudança se tenha verificado nos PED, em termos práticos, só em meados dos anos 80, sob o ponto vista teórico é uma questão que já vem sendo estudada há várias décadas, por diferentes autores, nomeadamente Goldsmith (1969), McKinnon (1973), Shaw (1973), Kapur (1976), Galbis (1977), Mathieson (1980), Fry (1978/80), Wijnbergen (1982), Taylor (1983) e Kitchen (1986). Desde esta altura que estes e outros autores tentaram analisar questões tais como: Será que “A dimensão da super estrutura financeira relativamente ao produto nacional de um país, causa uma diferença mensurável na velocidade e tipo de crescimento económico do mesmo?” (Goldsmith, 1969); ou então, “Tem o sector financeiro um papel importante a desempenhar ao nível do crescimento económico de um país? Se sim, como e porquê?” (Kitchen, 1986);

Esta discussão ganhou um novo impulso com a recente evolução dos modelos de crescimento endógeno, dando origem a diversos trabalhos de carácter teórico e empírico de vários autores tais como Greenwood & Jovanovic (1990), Bencivenga & Smith (1991), Roubini & Sala-i-Martin (1992), King & Levine (1993) e Berthélémy & Varoudakis (1994-95).

É com base nos trabalhos de vários dos autores acima referidos que se procede neste capítulo à análise da relação entre o desenvolvimento dos sistemas financeiros e o desenvolvimento económico (ponto 1) e da questão da intervenção do Estado no sector financeiro, discutindo-se, assim, a problemática da repressão *versus* liberalização financeira (ponto 2). Para concluir esta parte, abordamos no capítulo 3, uma questão de grande relevância para os PED, que se relaciona com o papel do sector informal

naquelas economias e com a necessidade de adequação e de articulação do sector financeiro formal com aquela realidade.

3 **Sistemas financeiros e desenvolvimento económico**

3.1 **O circuito poupança / investimento / crescimento**

Para compreender a relação entre as variáveis financeiras e reais é necessário entender a forma como os mercados financeiros operam⁵ e em que é que estes diferem dos outros mercados, bem como perceber o processo de crescimento económico e a forma como as variáveis financeiras o afectam (Fry, 1995). Esta questão, que é discutida sob vários prismas ao longo do presente trabalho, pode ser estudada de uma forma sintética com base na análise feita por Fry⁶ (1995) a uma versão simplificada do balanço do sistema bancário abaixo apresentada. Nesta versão os bancos detêm como activos as reservas (R) e os empréstimos (L), e como passivos os depósitos (D):

Activos		Passivos	
Reservas	R	Depósitos	D
Empréstimos	L		

A identidade deste balanço implica que $R + L = D$ o que não se altera se dividirmos todos os termos pelo mesmo factor Y (PIB):

Activos		Passivos	
Reservas	R/Y	Depósitos	D/Y
Empréstimos	L/Y		

O rácio D/Y diminui como consequência do aumento da inflação (ou de outros factores que desincentivem a poupança financeira como p. ex. a pouca atractividade dos produtos / taxas de depósitos ou a falta de confiança no sistema bancário), uma vez que os agentes económicos preferem reter pequenos saldos em moeda. Consequentemente, também diminui o rácio $(R + L) / Y$. Assumindo-se que se mantém constante a relação entre R e L (uma vez que a taxa de reservas obrigatórias se mantém), dar-se-á então uma diminuição do rácio L/Y , ou seja, as empresas confrontar-se-ão com uma menor disponibilidade de fundos para crédito (quer para capital circulante quer para investimento em capital fixo), o que conduzirá a uma redução da actividade económica.

⁵ Recorde-se que, conforme referido no capítulo I os sistemas financeiros desempenham duas funções básicas: i) a administração dos mecanismos de pagamentos; e ii) a intermediação entre os aforradores e os investidores.

⁶ Esta abordagem é feita por Fry no Capítulo 1 do seu livro para analisar o efeito da inflação sobre estas variáveis, sendo aqui utilizada numa perspectiva mais alargada.

Assim, conforme Fry (1995) conclui, “a deterioração da moeda [ou qualquer outro constrangimento ao normal funcionamento do sistema financeiro] reduz a capacidade do sistema bancário administrar o mecanismo de pagamentos do país e exercer a intermediação entre os aforradores e os investidores” (Fry 1995, 4).

Segundo Kitchen (1986) a discussão em torno destas questões conduziu a um certo consenso entre os principais autores de que o desenvolvimento financeiro é importante e contribui para o crescimento económico. Esta conclusão baseia-se nos argumentos teóricos de que a intermediação financeira facilita o encontro entre os aforradores e os investidores, permitindo uma melhor captação da poupança e uma melhor alocação dos recursos aos possíveis investimentos, resultando daí um maior crescimento económico.

Este raciocínio tem subjacente o potencial benefício que resulta da divisão entre as funções poupança e investimento e que se baseia na ideia de que existem determinados agentes económicos - aqueles com menos capacidade empresarial e mais avessos ao risco - que poupam mais do que investem e outros que investem mais do que poupam, sendo o excesso de poupança canalizado para os investidores através da intermediação financeira (Goldsmith, 1969). O que está em causa é, de facto, a forma de ligação entre os aforradores e os investidores. Esta ligação pode ser feita de uma forma directa, através de um empréstimo individual ou da participação no capital de uma empresa, ou de uma forma indirecta, através da intermediação financeira.

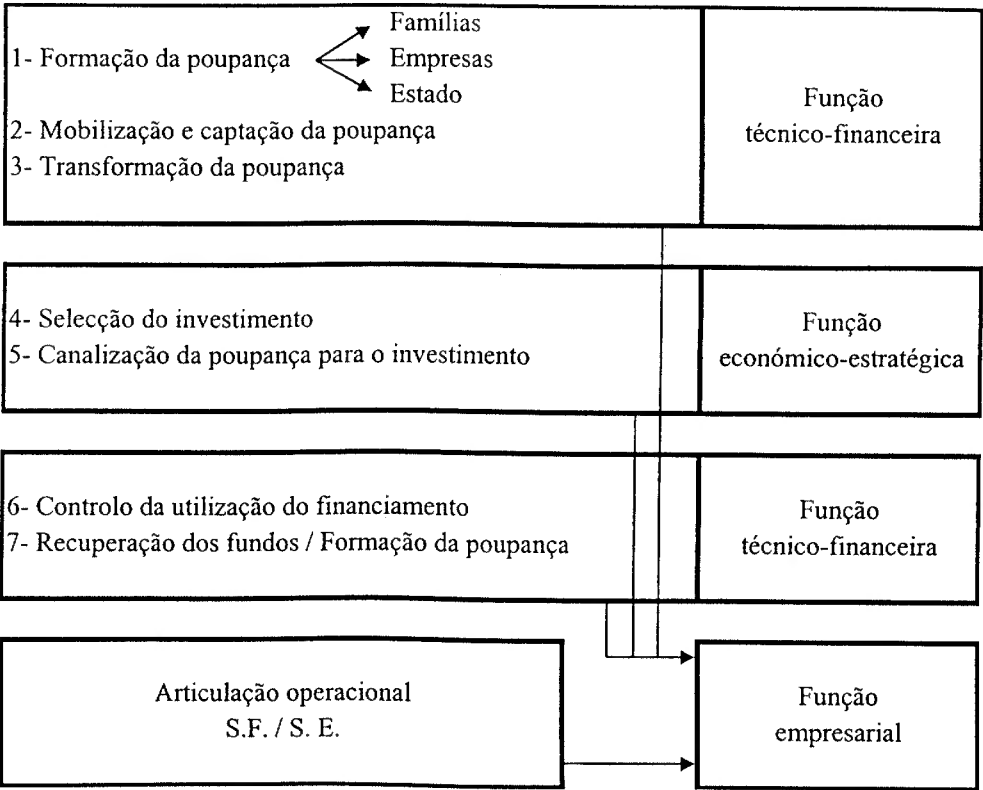
Gibson & Tsakalotos (1994) sintetizam as várias vantagens, analisadas por diversos autores, a favor da canalização das poupanças para o investimento através de intermediários financeiros, uma vez que estes:

- permitem uma redução dos custos associados ao esforço de aproximação entre os potenciais aforradores e os investidores interessados em tomar fundos emprestados;
- tornam possível a existência de liquidez no processo de transformação da poupança em investimento, ao tomarem fundos a curto prazo e emprestarem a longo prazo (maturity transformation na terminologia anglo-saxónica), satisfazendo, assim, as necessidades dos aforradores e dos investidores;
- reduzem os custos de informação sobre os investimentos a financiar, reduzindo também, desta forma, os riscos de crédito associados;
- possibilitam a diversificação do risco ao financiarem diferentes tipos de investimento;
- resolvem o problema da indivisibilidade dos investimentos que carecem, normalmente, de largos montantes de financiamento;
- permitem que o investimento não se confina aos sectores onde se origina a poupança.

Todos estes tópicos que suportam a tese de que o desenvolvimento financeiro é importante para o desenvolvimento económico podem ser estudados através da análise sistemática das funções que o

sistema financeiro desempenha no processo de formação e acumulação de capital, conforme se ilustra na Figura 1 (Lopes, 1996):

Figura 1 - Sector Financeiro/Sector Real da Economia:
processo de formação e acumulação de capital/funções do sistema financeiro.



Fonte: Lopes (1996)

De facto, qualquer um dos três tipos de agentes económicos (Famílias, Empresas e Estado) podem não consumir a totalidade do seu rendimento/receitas, dando origem ao processo de formação da poupança. Esta tanto pode ser utilizada em investimento directo em activos reais como pode ser depositada no sistema bancário, constituindo-se como poupança financeira. Porém, como os agentes individuais têm, em geral, uma maior preferência pela liquidez (para consumo futuro de curto prazo ou para precaver qualquer imprevisto), preferem colocar as suas poupanças em depósitos bancários⁷ de curto prazo, que representam um menor risco e uma menor perda de liquidez, em vez de fazerem investimentos directos em projectos produtivos de mais longo prazo e por conseguinte mais irreversíveis. Os bancos, ao disporem de uma larga base de depositantes, podem disponibilizar fundos a longo prazo, para satisfazer as necessidades de financiamento dos investidores, mantendo, porém, uma boa base de reservas em activos líquidos. Os intermediários financeiros desempenham assim um

⁷ Recorde-se que nesta abordagem se assume que o sistema financeiro se baseia essencialmente no sector bancário, visto que o mercado de capitais está pouco desenvolvido ou praticamente inexistente nos PED.

importante papel na mobilização e transformação da poupança, reduzindo a fracção da poupança mantida sob uma forma líquida e improdutiva (Amable & Chatelain, 1995)

No entanto, o efeito das variáveis financeiras, nomeadamente das taxas de juro elevadas sobre o nível da poupança é algo incerto, ou pelo menos ambíguo, segundo várias estimativas empíricas (Banco Mundial, 1989). Fry (1988 e 1995) considera inclusive consensual a ideia de que, se existe algum efeito, ele é relativamente pequeno. Porém, apesar desta ambiguidade, é claro o efeito que o desenvolvimento financeiro tem sobre a forma de poupar, favorecendo sem dúvida as formas de poupança financeira, em detrimento das formas não financeiras (Banco Mundial, 1989).

Obviamente que o nível da poupança é também influenciado por outros factores tais como o rendimento *per capita*, a estabilidade macroeconómica e política, a composição etária da população, etc., que não são aqui analisados dado o âmbito deste trabalho.

Por outro lado, tão importante quanto a função de captação da poupança é a capacidade do sistema financeiro a transformar, de forma eficaz e menos dispendiosa, em investimento. Este processo que é altamente custoso numa situação de ausência de intermediação financeira, tende a reduzir esses custos de transacção à medida que se desenvolve o sistema financeiro. Roubini & Sala-i-Martin (1992) analisam esta questão através de um modelo de ligação entre poupança e investimento do tipo:

$$I = \theta \cdot S \quad \text{com } 0 < \theta < 1$$

em que, o que está em causa é a eficácia da intermediação relativamente à hipótese de mercados financeiros perfeitos em que $\theta = 1$. Os autores concluem que a perda de recursos neste processo é tanto maior quanto maior fôr o efeito de constrangimento do desenvolvimento do sector financeiro causado pela “repressão financeira”, que se traduz depois numa redução da poupança.

Para além dos efeitos atrás referidos, que se fazem sentir mais do lado da poupança, o desenvolvimento dos sistemas financeiros pode trazer um conjunto de benefícios ao nível do investimento na economia, tanto por via da mais adequada gestão do risco de liquidez, como através de uma melhor diversificação do risco do investimento em si e da resolução do problema da indivisibilidade inerente a esse processo.

No que se refere ao risco de liquidez, e na sequência do efeito ao nível dos aforradores atrás descrito, a actuação dos intermediários financeiros permite reduzir ou mesmo eliminar a pressão que existiria sobre os investidores no caso dos financiadores directos virem a ter uma súbita necessidade dos fundos emprestados⁸, eliminando, assim, o risco de liquidação de activos reais que exerce um efeito negativo sobre o crescimento (Amable & Chatelain, 1995).

⁸ Uma vez mais o nosso raciocínio é desenvolvido com base no pressuposto de que não existem mercados de capitais, que é a situação característica da maioria dos PED africanos.

A questão da diversificação do risco de investimento resulta da transferência desse mesmo risco dos aforradores para os intermediários financeiros, ou seja, uma vez que os primeiros têm uma grande relutância em assumir o risco dos projectos de investimento, emprestando directamente ou tomando parte do capital das empresas, optam por depositar as suas poupanças junto dos intermediários que por sua vez financiam os investimentos. No entanto, uma vez que as instituições financeiras dispõem de uma base alargada de depositantes e de outras fontes de *funding*, estas podem financiar vários e diferentes tipos de investimento, conseguindo assim a resolução do problema da indivisibilidade dos investimentos e a diversificação do risco subjacente a esse processo, bem como a redução substancial do risco dos aforradores individuais.

Esta questão foi também analisada por alguns autores⁹ numa perspectiva da gestão do risco tecnológico. Segundo Saint-Paul (1992) o crescimento da produtividade resulta do aumento da especialização, mas tem como contrapartida o aumento do risco específico sobre os capitais investidos no projecto. A actuação dos “intermediários financeiros permite a diversificação desse risco, tornando, portanto, mais atractiva a especialização dos investimentos e facilitando, assim, um crescimento mais elevado da produtividade.” (Amable & Chatelain, 1995, 105).

Outro problema importante tem a ver com a questão da informação assimétrica entre financiadores e tomadores de empréstimos, ou seja, os primeiros não dispõem, à partida, da mesma informação sobre os projectos que os segundos que provavelmente gastaram bastante tempo na sua idealização e elaboração. A existência de intermediários financeiros que desenvolvem capacidades especializadas de análise dos projectos gera um processo de aprendizagem que conduz a uma redução do risco resultante da informação assimétrica acima referida. Assim, o sector financeiro é suposto permitir uma melhor alocação dos recursos disponíveis para o investimento, visto que pelas vantagens de que dispõe pode efectuar uma selecção mais adequada dos projectos de investimento, bem como proceder a uma monitorização mais eficaz da utilização dos financiamentos que disponibiliza aos agentes económicos.

3.2 Qual o sentido da causalidade?

Embora o tema analisado no ponto anterior tenha sido alvo de diferentes tipos de abordagens, é mais ou menos consensual a ideia de que existe uma relação entre o desenvolvimento financeiro e económico. No entanto, uma questão importante que se coloca é a de saber qual dos sectores - o financeiro ou o real - é o principal indutor dessa relação, ou seja, em que sentido se desenvolve essa influência.

⁹ Vide p. ex. Greenwood & Jovanovic, (1990) e Saint-Paul, (1992)

Patrick (1966) considera duas formas através das quais se estabelece a relação causal entre o desenvolvimento financeiro e o crescimento económico, a saber:

- uma liderada pela procura (demand-following), em que o crescimento económico induz a expansão do sistema financeiro, ou seja, é o desenvolvimento da economia real que suscita o surgimento de novos produtos financeiros, pelo que o sector financeiro se desenvolve apenas por reacção a essa procura;
- outra liderada pela oferta (supply-leading), em que a expansão do sistema financeiro precede a procura pelos seus serviços, visto que é este sector que toma a iniciativa de criar e desenvolver as formas de canalizar as poupanças dos aforradores para os investidores, precedendo e induzindo, assim, ao desenvolvimento da economia real[F1].

Partindo destas definições este autor considera que o sentido da causalidade se altera ao longo dos diferentes estádios de desenvolvimento de uma economia, sendo que o sector financeiro tem um papel fortemente indutor do crescimento da economia real nos estádios iniciais de desenvolvimento económico e que à medida em que este processo ocorre e se consolida, a forma liderada pela oferta tende a tornar-se menos importante, passando o sector real a ter um papel mais determinante nesta relação.

Jung (1986) tentou analisar a aderência à realidade das hipóteses de Patrick, realizando para tal um teste econométrico (com dados anuais de 56 países, dos quais 37 eram PED e os restantes países industrializados) sobre as relações de causalidade entre o desenvolvimento financeiro e económico. Considerou, então, dois indicadores de desenvolvimento financeiro com as seguintes características:

um currency ratio ($C/M1$), definido como o rácio da moeda em circulação sobre a moeda total em sentido restrito ($M1$). A hipótese do autor é que à medida em que este rácio diminui se verifica um maior crescimento da economia, reflectindo, assim, uma maior diversificação dos activos e passivos financeiros e um maior número de transacções efectuadas sem recurso à moeda (cash); e

um indicador de monetarização ($M2/PNB$ ou sobre o PIB), que traduz o peso do sector financeiro sobre a economia, sendo expectável que este rácio aumente (diminua) ao longo do tempo se o sector financeiro se desenvolver mais rapidamente (lentamente) do que o sector real (Jung, 1986).

Este autor concluiu que nos PED se verificava mais frequentemente a relação de causalidade liderada pela oferta, evidenciando, assim, uma preponderância da influência no sentido do sector financeiro para o sector real da economia. Relativamente aos PED, Jung (1986) complementou o seu estudo analisando separadamente os países com uma taxa de crescimento do PNB (ou PIB) abaixo da média, por um lado, e acima de média, por outro, constatando que os segundos apareciam mais fortemente associados à causalidade liderada pela oferta, quando se usava o primeiro indicador do

desenvolvimento financeiro. Embora este resultado fosse o oposto, quando se utilizava o segundo indicador, o autor considera que o resultado global pode ser interpretado como uma confirmação moderada das hipóteses de Patrick.

Ao longo deste e do ponto anterior verificou-se a existência de uma relação estreita entre estas duas esferas da economia, bem como a influência que o sector financeiro tem sobre o desenvolvimento económico. No entanto, a actuação na área financeira e monetária não constitui por si só um determinante exclusivo nem suficiente para que seja assegurado o sucesso do processo de desenvolvimento, existindo obviamente outras áreas de actuação importantes tanto pela sua influência directa sobre aquele processo como pelo ambiente de enquadramento que propiciam para o correcto funcionamento das variáveis financeiras. É este o tema abordado no ponto seguinte.

4 Repressão *versus* Liberalização financeira

4.1 Repressão financeira

O conceito de repressão financeira inicialmente sistematizado pelos trabalhos de McKinnon (1973) e Shaw (1973), caracteriza-se pela excessiva intervenção do estado no sistema financeiro, que restringe o crescimento dos activos e passivos financeiros, bem como o normal desenvolvimento dos instrumentos e das instituições financeiras, que se veem, assim, forçadas a operar fora de um nível de equilíbrio e de eficiência do mercado, como veremos mais adiante. Nesta linha de análise, Fry (1995) considera que cinco aspectos principais caracterizam os sistemas financeiros dos PED:

- são dominados pelos bancos comerciais;
- tendem a ser muito taxados;
- enfrentam elevados graus de reservas obrigatórias requeridas pelo banco central (pela análise deste autor situam-se, em média, três vezes acima dos níveis praticados nos países desenvolvidos);
- prevalecem plafonds das taxas de juro dos depósitos e do crédito; e
- existe uma ligação positiva entre desenvolvimento financeiro e económico.

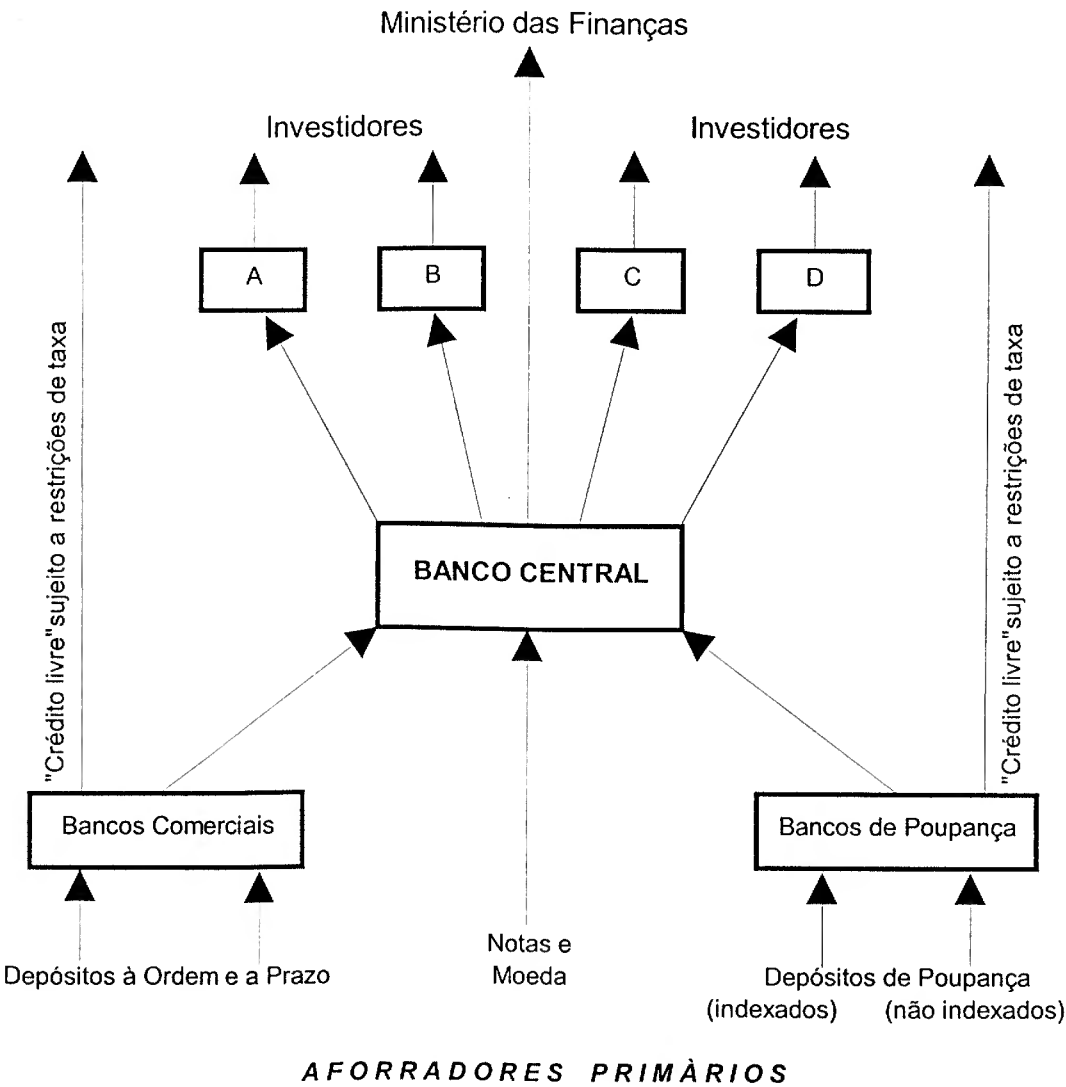
Esta situação, característica da maioria dos PED (particularmente antes do surto das reformas), tem origem no conceptual de base de algumas estratégias de desenvolvimento em foco nos anos 50/60, nomeadamente as estratégias de substituição das importações, em que a utilização de subsídios ao crédito como forma de promover os objectivos imediatos do plano de desenvolvimento eram uma ideia sedutora para os países menos desenvolvidos (McKinnon, 1994).

De facto, esta intervenção pautou-se normalmente pela utilização de três principais tipos de instrumentos de repressão financeira, a saber¹⁰:

- a imposição de elevados níveis de reservas obrigatórias;
- o estabelecimento de programas de afectação de crédito (ou alternativamente pela criação de agências de crédito especializadas); e
- a imposição de controlos sobre as taxas de juro (activas e/ou passivas).

Desta forma o Estado visa canalizar um fluxo de fundos, em condições especiais, para os sectores considerados prioritários, tal como o ilustra a Figura 2 .

Figura 2 - Intermediação Bancária num típico PED semi-industrial



Nota: A, B, C e D são agências especializadas de crédito que obtêm financiamento barato do banco central. A pode ser um fundo de promoção de exportação; B, um banco de agricultura; C, uma instituição de crédito imobiliário; e D um banco de desenvolvimento industrial.

Fonte: McKinnon, 1994, 44

¹⁰ A ordem dos instrumentos aqui apresentada não traduz de forma alguma a importância relativa dos mesmos, mas apenas a sequência com que estes serão enumerados na descrição do fluxograma da página seguinte.

Elevados níveis de reservas obrigatórias - O governo taxa habitualmente a intermediação financeira ou directamente (através da cobrança de impostos sobre os lucros ou ganhos de capital dos bancos) ou, indirectamente, forçando os bancos a deterem uma percentagem dos seus depósitos em obrigações do estado ou em reservas obrigatórias não remuneradas (ou a taxas muito reduzidas), junto do banco central (Tsakalotos, 1994). A imposição de elevados níveis de reservas obrigatórias (que, segundo Kitchen (1986) chegaram a atingir os 50% em alguns países) constitui uma enorme e barata fonte de recursos para o Banco Central que desempenha, assim, um papel demasiadamente central em todo o sistema financeiro (como ressalta da Figura 2), assumindo-se como o principal “emprestador” (fonte de financiamento) do sistema, como veremos mais adiante. Conforme assinala Kitchen (1986), daqui resulta um duplo efeito para o sistema bancário, ou seja: i) um montante substancial dos fundos disponíveis é desviado de potenciais clientes (investidores) dos bancos comerciais; e ii) a estrutura das taxas de juro dos bancos é gravemente distorcida, pois se os bancos quiserem assegurar a sua rentabilidade são, então, obrigados a estabelecer uma elevada margem entre as suas taxas activas e passivas de forma a compensar o baixo (ou inexistente) retorno que recebem pelas reservas obrigatórias.

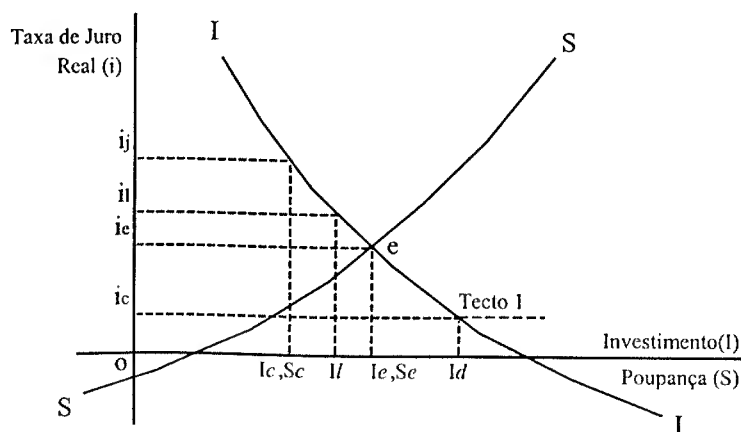
Programas de afectação de crédito - Vários governos desenvolveram este tipo de programa com o objectivo de canalizarem os recursos financeiros para determinados sectores da economia considerados como prioritários (p. ex. a agricultura, as indústrias nascentes ou de exportação), impondo às instituições financeiras a afectação de determinada proporção dos seus empréstimos para esses sectores com a aplicação de taxas de juro subsidiadas, garantias de crédito, etc.

Uma prática alternativa (que é evidenciada na Figura 2) tem sido a criação de agências de crédito especializadas (também designadas como bancos de desenvolvimento), cuja actividade se concentra na promoção, através da concessão de crédito, de sectores definidos como prioritários para a economia. “Com o substancial fluxo de recursos à sua disposição, o banco central canaliza crédito barato para as várias agências bancárias especializadas (A, B, C, etc., na Figura 2), as quais por seu turno emprestam a taxas de juro de desequilíbrio, para promoção da exportação, crédito para pequenos agricultores, projectos industriais que o governo pretende subsidiar, etc. (...) Os créditos do banco central podem também ser directamente canalizados para o Ministério das Finanças (como se ilustra na Figura 2) para cobrir os défices do próprio orçamento do estado” (Mckinnon, 1994, 44). Para além das consequências em termos de atrofiamento do sistema financeiro (que serão abordadas mais adiante na análise dos modelos de liberalização financeira), esta prática induz a uma crescente e continuada displicência (*moral hazard* na terminologia anglo-saxónica) por parte dos mutuários, que passam a encarar o crédito mais como uma forma de subsídio do que como uma transacção comercial, incentivando-se assim a manutenção de projectos e empresas ineficientes em detrimento de outros(as) que, embora mais arriscados, se revelam mais competitivos e financeiramente mais viáveis (Mckinnon, 1994).

Controlos sobre as taxas de juro - A literatura sobre esta temática (repressão/liberalização financeira) tende a concentrar-se na análise do impacto deste instrumento, referindo frequentemente as taxas de juro como uma *proxy* da repressão financeira. De facto, o controlo sobre as taxas de juro nominais tem sido um instrumento largamente utilizado pelos governos, podendo em geral assumir três formas distintas: i) limite sobre as taxas de juro nominais dos depósitos (taxas passivas); ii) limite sobre as taxas de juro nominais dos empréstimos (taxas activas); e iii) a conjugação das duas formas anteriores.

Na óptica da repressão financeira o controlo sobre as taxas activas tem, normalmente, subjacente o objectivo de encorajar o investimento, através de um menor custo do crédito, donde resulta um maior número de projectos financeiramente viáveis. Este mesmo objectivo pode ser atingido, de uma forma indirecta, através da imposição de um tecto às taxas de juro passivas, uma vez que os bancos, ao obterem fundos mais baratos podem cobrar mais baixas taxas sobre o crédito que concedem. Este raciocínio pressupõe que existirão sempre os fundos provenientes dos aforradores para satisfazer as necessidades dos investidores, no entanto, se “a oferta de poupança (S) e a procura por fundos para investir (I) forem ambas funções da taxa de juro real (i), o efeito pode ser um crescimento da procura de fundos acima do nível de equilíbrio e uma redução da oferta de fundos abaixo do nível de equilíbrio” (Kitchen, 1986). Como o ilustra a Figura 3¹¹, na ausência de qualquer controlo sobre as taxas, o equilíbrio verifica-se no ponto E, onde $I_e = S_e$ e i_e é a taxa de juro de equilíbrio do mercado.

Figura 3 – Poupança e investimento com *plafonds* de taxas de juro.



Fonte: Kitchen, 1986, pp. 81 (com adaptações)

Suponhamos agora que a taxa de juro dos depósitos é fixada pelas autoridades monetárias abaixo do nível da taxa de equilíbrio, por exemplo em i_c , caindo, nesse caso, o volume de poupanças depositadas nos bancos para S_c . Assim, o montante de fundos disponível para investimento passa a ser I_c e a taxa de juro determinada no mercado é i_j . O resultado da imposição do controlo é a diminuição da

¹¹ Esta análise da repressão financeira faz parte do modelo desenvolvido por McKinnon-Shaw, que optámos aqui por autonomizar para uma explanação mais clara dos conceitos, mas será retomada no ponto seguinte com a apresentação do modelo de liberalização financeira.

poupança e do investimento no montante ($I_e - I_c$). A diferença entre as taxas de juro do crédito e dos depósitos, $i_j - i_c$, resultará numa maior margem de intermediação financeira dos bancos, ainda que o seu volume de negócio seja inferior ao que seria numa situação de equilíbrio.

Daqui se conclui que “com o controlo das taxas de juro os intermediários financeiros têm que racionar o crédito por meios diferentes das próprias taxas, donde resulta uma tendência a favorecerem os mutuários com maior segurança ou melhor reputação, o que pode significar projectos com capital, tecnologia ou gestão estrangeira. Por outro lado, tenderão a favorecer projectos de baixo risco, com baixas taxas de retorno relativas, uma vez que não poderão cobrar um prémio adequado ao risco de cada projecto. Consequentemente, os projectos de mais elevado retorno, de maior risco e promovidos por empresários mais jovens (e possivelmente mais empreendedores) terão escassez de capital.” (Kitchen, 1986, 82). O resultado final desta situação é uma redução da quantidade e qualidade do investimento e consequentemente um constrangimento do crescimento económico.

Em síntese Fry (1995, 38) refere que “a repressão financeira consiste em várias medidas tais como plafonds de taxas de juro, altos níveis de reservas obrigatórias e políticas de direccionamento de crédito, que impõem impostos discriminatórios sobre a intermediação financeira. Estas medidas, que são normalmente introduzidas sob exigências fiscais, reduzem o incentivo à retenção de moeda e de outros activos financeiros - [poupança] -, reduzindo assim a disponibilidade total de fundos emprestáveis aos investidores”.

A utilização destes instrumentos evidenciam uma característica destas economias que surge normalmente associada à situação de repressão financeira e que tem a ver com o desequilíbrio orçamental, pelo que nas abordagens de política económica para a resolução deste tipo de situação, assume particular importância, para além da política monetária, obviamente, a política fiscal.

4.2 Liberalização financeira

4.2.1 O modelo de Mckinnon-Shaw

Os trabalhos desenvolvidos por Ronald Mckinnon (1973) e Edward Shaw (1973) no início da década de 70 constituem o conceptual básico dos modelos de liberalização financeira. A tese advogada por estes autores é que a repressão financeira reduz “a taxa de crescimento real e a dimensão do sistema financeiro relativamente ao sector não financeiro. Na generalidade dos casos esta estratégia travou ou retardou gravemente o processo de desenvolvimento” (Shaw, 1973, pp. 3).

O seu modelo centra-se especialmente na análise da repressão financeira sob a forma de *plafonds* sobre as taxas de juro dos depósitos e/ou empréstimos, uma vez que as taxas de juro reais influenciam o crescimento da economia através dos seus efeitos sobre a poupança e o investimento. Segundo Fry (1995) os “*plafonds* de taxas de juro distorcem a economia em quatro sentidos: i) baixas taxas de juro produzem um enviesamento a favor do consumo corrente e contra o consumo futuro, podendo reduzir

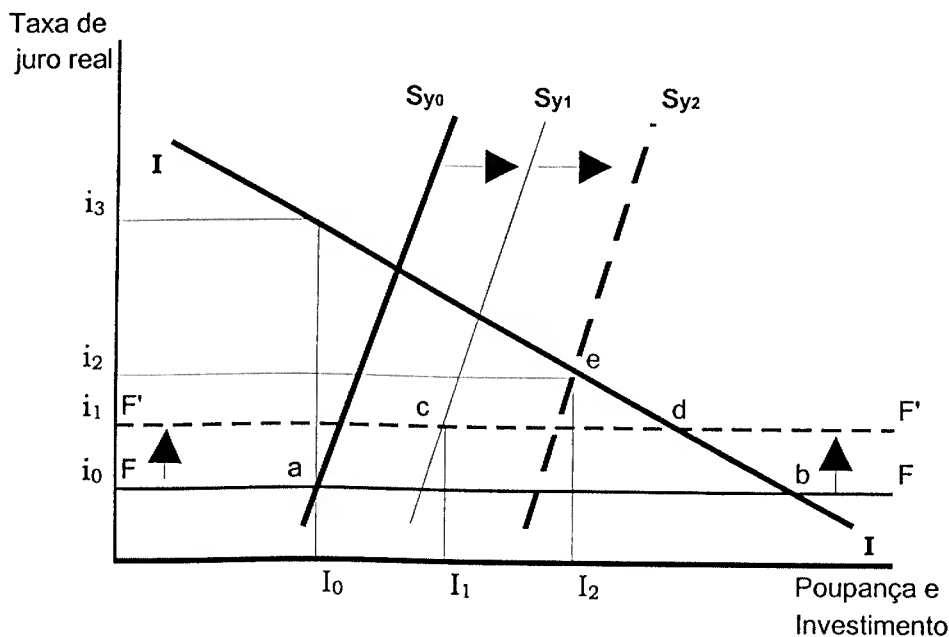
a poupança para um ponto abaixo do nível social óptimo; ii) potenciais emprestadores podem optar por investimentos directos de baixo retorno em vez de «emprestarem» através de depósitos nos bancos; iii) os mutuários capazes de obter todos os fundos que queiram a baixas taxas de juro, escolherão projectos mais capital intensivos; iv) o conjunto dos potenciais mutuários inclui empresários com projectos de baixo retorno que não tomariam crédito num ambiente de taxas de juro de mercado mais elevadas” (Fry, 1995, pp. 26). Assim, este modelo, que assenta nalgumas hipóteses básicas¹², define as seguintes funções investimento (I) e poupança (S):

$$\begin{aligned} I &= f(i), & \frac{dI}{di} < 0 \\ S &= g(i, Y), & \frac{dS}{di} > 0; \quad \frac{dS}{dY} > 0 \end{aligned}$$

em que i = taxa de juro e Y = rendimento.

O mecanismo de influência da taxa de juro sobre a poupança e o investimento processa-se nos termos ilustrados na Figura 4, em que para além da função investimento (I), são apresentadas três funções de poupança (S_{y_0} ; S_{y_1} e S_{y_2}), que reflectem três níveis diferentes de rendimento ($y_0 < y_1 < y_2$). Numa situação de livre funcionamento do mercado, o equilíbrio seria alcançado no ponto de intersecção entre as curvas I e S_{y_0} , em que a poupança e o investimento desejados seriam iguais e a taxa de juro reflectia o equilíbrio do mercado.

Figura 4 – Processo de liberalização financeira.



Fonte: Fry, 1995, pp. 24 (com adaptações)

¹² Assume-se, por um lado, “que os investidores considerados individualmente são capazes de decidir o montante de investimento que estão dispostos a concretizar para diferentes níveis da taxa de juro e, por outro lado, que também os aforradores são capazes de decidir o montante de poupança que estão dispostos a concretizar para cada nível de taxa de juro e de rendimento” (Magriço, 1995)

No entanto, a repressão financeira (representada pela linha FF), expressa aqui pela fixação administrativa de *plafonds* sobre a taxa de juro nominal, faz com que a taxa de juro real se situe abaixo do nível de equilíbrio (Mckinnon 1973, 71-77; Shaw 1973, 81-87). O constrangimento gerado por esta situação, devidamente apresentado no ponto anterior, resulta numa forte diferença entre o montante de poupança disponível (a) e a procura de fundos para investimento (b), para aquele nível de taxa de juro (i_0) e, conseqüentemente, num racionamento do crédito por parte dos bancos, que passam a disfrutar de uma larga margem de intermediação ($i_3 - i_0$).

Vejamos, então, agora o que se passa com a liberalização. Se as autoridades monetárias procederem a uma liberalização parcial, aumentando o *plafond* das taxas de juro para o nível representado por F'F', verifica-se um incremento da poupança e conseqüentemente do investimento e da sua eficiência, uma vez que com uma taxa de juro mais elevada já são seleccionados projectos de maior risco e melhor retorno. Este processo gera um aumento da taxa de crescimento económico o que faz deslocar para a direita a função poupança (Sy_1). Dá-se, assim, uma redução do hiato entre a poupança e o investimento desejados (que passa a ser apenas d-c) e a poupança e o investimento concretizados situam-se no nível I_1 , a uma taxa de juro i_1 . Na sequência do processo de liberalização a taxa de juro continuará a aumentar e a função poupança a deslocar-se para a sua direita, até se atingir o ponto de equilíbrio (e), em que o investimento desejado é igual à poupança disponível ($Sy_2 = I_2$), concretizando-se ambos de acordo com a taxa de juro de equilíbrio (i_2).

“Assim, a análise de uma economia financeiramente reprimida, feita por Mckinnon-Shaw, sugere que os *plafonds* de taxas de juros restringem a poupança, promovendo o consumo corrente, reduzem a quantidade do investimento abaixo do seu nível óptimo e reduzem a qualidade do investimento ao encorajarem os bancos a financiarem apenas os projectos de baixo retorno. A implicação clara em termos de política económica é a remoção dos *plafonds* de taxas de juro e de outras regulamentações governamentais que impeçam o mercado do crédito de funcionar num ambiente competitivo” (Gibson, 1994, 587).

Os dois autores (Mckinnon e Shaw) concordam no impacto geral da repressão financeira e na necessidade de liberalização dos mercados financeiros, mas têm opiniões diferentes quanto ao mecanismo de transmissão através do qual as taxas de juro reais afectam a poupança, o investimento e o crescimento. (Gibson, 1994).

Hipótese de complementaridade de Mckinnon - Esta hipótese assenta em duas suposições: i) todo o investimento é auto-financiado, isto é, todas as unidades económicas estão confinadas ao auto-financiamento; e ii) as despesas de investimento são mais indivisíveis que as despesas de consumo. Assim, esta hipótese argumenta que, “uma vez que os agentes económicos têm que acumular saldos em dinheiro (ou seja poupar) antes de que o investimento possa ocorrer, o dinheiro e o capital físico são essencialmente complementares. Uma vez que a taxa de juro real dos depósitos influencia positivamente a taxa de acumulação de saldos em dinheiro (ou seja a poupança), uma alta taxa de juro

dos depósitos encorajará o investimento”(Gibson, 1994, 587). Em resumo conclui-se que, “quanto menor o custo de oportunidade de acumulação de saldos reais de caixa ou maior a taxa de juro real dos depósitos, maior é o incentivo ao investimento” (Fry, 1995, 27).

Hipótese de Intermediação da dívida de Shaw - Na sua opinião a liberalização financeira conduz a um incremento do papel dos intermediários financeiros. Uma vez que estes são capazes de reduzir os custos associados à intermediação entre os aforradores e os investidores, através das economias de escala, a diversificação do risco etc., eles podem oferecer contas de depósito mais atractivas para os aforradores (taxas de juro mais elevadas e maior liquidez) e menores taxas de crédito. Investimento e poupança são assim encorajados e o crescimento económico incrementado.

4.2.2 O modelo de Galbis

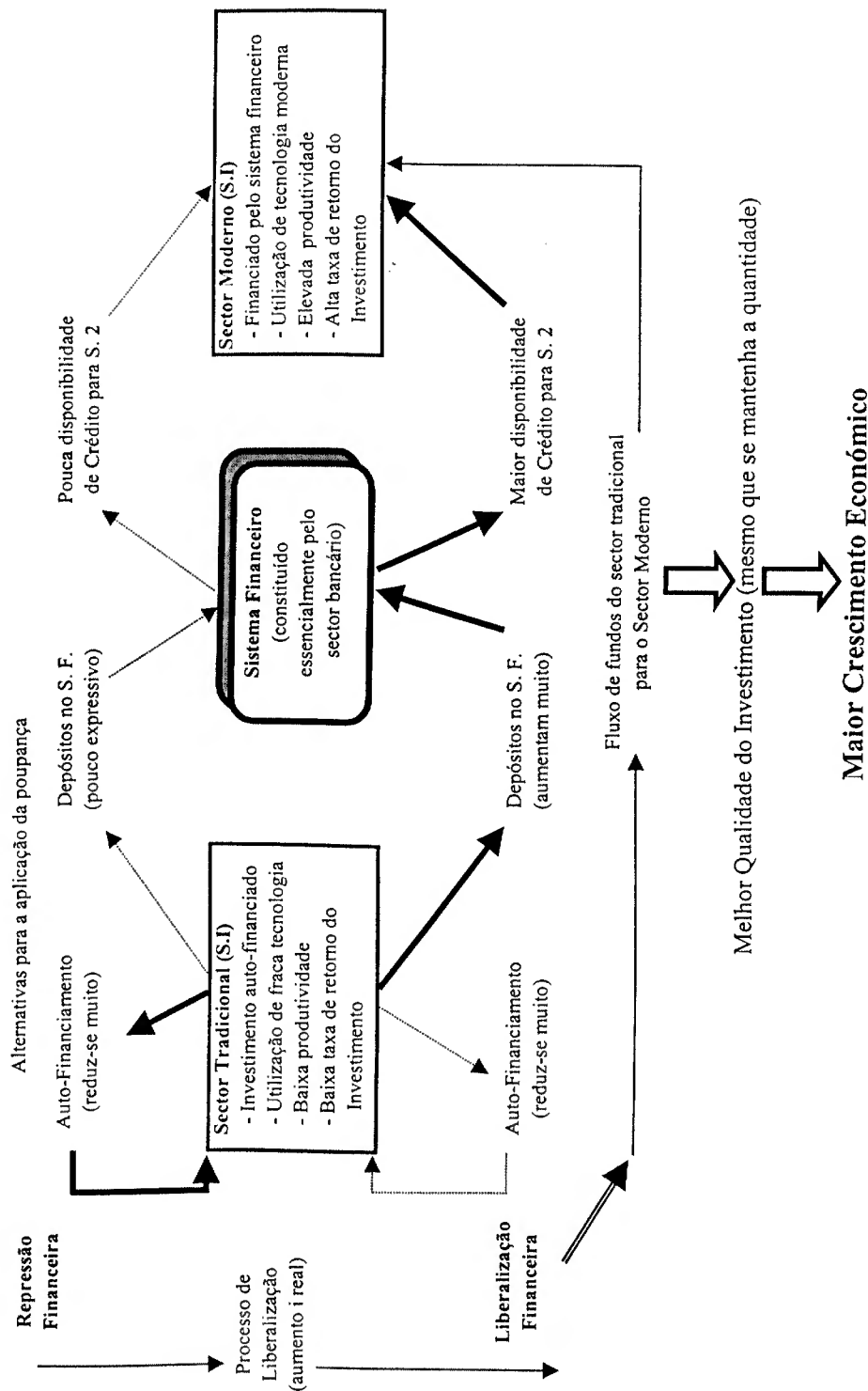
Mckinnon e Shaw argumentaram que o impacto positivo sobre o crescimento resultava do aumento da quantidade e da qualidade do investimento. Vicente Galbis (1977) desenvolveu esta segunda vertente através de um modelo de dois sectores, que analisa o efeito da repressão financeira sobre a eficiência média do investimento na economia.

Para o desenvolvimento desta análise Galbis (1977), partiu de um conjunto de postulados definidos por Mckinnon (1973) como característicos dos PED (ou das *economias fragmentadas* na sua terminologia de então), a saber: i) os PED são economias fragmentadas onde coexistem tecnologias tradicionais e modernas com diferentes graus de eficiência, donde resultam enormes disparidades entre as taxas de retorno dos diferentes investimentos; ii) os processos de produção mais modernos requerem um nível de investimento largamente elevado, tornando a indivisibilidade do capital físico numa questão importante; e iii) a intermediação financeira encontra-se num estadio rudimentar, prevalecendo o auto-financiamento como forma de promoção do investimento nos processos tradicionais, situação que se vai alterando com os melhoramentos no sistema de intermediação.

O seu modelo define, assim, dois sectores. Um *sector tradicional* em que o investimento é sempre auto-financiado e a sua taxa de retorno é baixa. Um aumento na taxa de juro dos depósitos reduzirá o investimento neste sector uma vez que as firmas acharão mais rentável investir os seus excedentes em activos financeiros. No outro sector, *sector moderno*, o investimento é financiado pelo sistema bancário e apresenta uma elevada taxa de retorno (Gibson, 1994).

Este modelo é sintetizado de uma forma esquemática nos termos apresentados na Figura 5.

Figura 5 – Modelo de Galbis: Fluxos entre os sectores tradicional e moderno.



Numa situação de repressão financeira, em que as taxas passivas são muito baixas, a oferta de depósitos bancários colocados pelo Sector 1, ou seja, a captação de poupança junto desse sector é igualmente baixa - os agentes económicos preferem auto-financiar os seus investimentos - o que limita o montante de crédito disponível para o sector 2 e consequentemente o nível de investimento neste sector moderno. Com a liberalização as taxas de juro passivas tendem a aumentar, incrementando, assim, a oferta de depósitos ao sector bancário (captação de poupança) por parte do sector 1, o que aumenta o crédito disponível para o sector 2. “Uma vez que a taxa de retorno do investimento no sector 2 (moderno) é mais elevada, a qualidade do investimento na economia melhora, aumentando consequentemente o nível de crescimento (mesmo que a quantidade do investimento permaneça inalterada)” (Gibson, 1994, 588).

De uma forma mais analítica Galbis (1977, 60-66) formaliza o seu modelo de dois sectores (sector 1 e 2 conforme anterior definição) nos termos a seguir apresentados.

Este autor começa por considerar as funções de produção do tipo Harrod-Domar em que a quantidade do produto depende da quantidade de capital e de trabalho utilizada em cada sector:

$$Y_1 = F_1 (K_1, L_1) \quad (1)$$

$$Y_2 = F_2 (K_2, L_2) \quad (2)$$

A assumpção de que existe livre concorrência assegura que a remuneração dos factores seja feita de acordo com as suas produtividades marginais, ou seja, para o capital temos as seguintes remunerações (r_1 e r_2 , respectivamente):

$$dY_1 / dK_1 = r_1$$

$$dY_2 / dK_2 = r_2$$

em que, $r_2 > r_1 \quad (3)$

devido ao facto de que a tecnologia utilizada no sector 2 é mais avançada do que a do sector 1, donde resulta uma maior taxa de retorno para os factores de produção (o mesmo se verifica para o factor trabalho, ou seja $w_2 > w_1$).

O produto da economia resulta da actividade concorrente entre os dois sectores, pelo que, assumindo “que os factores de produção são completamente utilizados e que são remunerados pelas suas produtividades marginais, o teorema de Euler assegura que a determinação da equação do rendimento seja a seguinte” (Galbis, 1977):

$$Y = Y_1 + Y_2 = r_1.K_1 + w_1.L_1 + r_2.K_2 + w_2.L_2 \quad (4)$$

Daqui resulta que, sendo K a totalidade de capital existente na economia, se houver um aumento de K_2 em detrimento de K_1 , mantendo-se K constante, verifica-se um aumento do produto, ou seja, um

aumento do investimento no sector 2 à custa de menos investimento no sector 1, faz aumentar o produto interno. Este modelo encara, assim, o crescimento como um processo de aumento da quantidade de recursos e da sua redistribuição a favor do sector tecnologicamente mais avançado.

Conforme foi referido, o investimento no sector 1 é totalmente auto-financiado (os seus agentes económicos não tem acesso ao crédito bancário), pelo que o mesmo é determinado em função de r_1 e da taxa de retorno real dos activos financeiros ($i - p_e$), sendo representável pela seguinte função investimento:

$$I_1 = H_1(r_1, i - p_e) Y_1; \quad dH_1/dr_1 > 0; dH_1/d(i - p_e) < 0 \quad (5)$$

Dado o constrangimento do autofinanciamento neste sector, a respectiva função poupança é a seguinte:

$$S_1 = I_1 + d(M_1/P) / d_t \quad (6)$$

em que $d(M_1/P)/d_t$ representa a acumulação de depósitos bancários por parte dos agentes do sector 1, sendo a poupança simplesmente uma fracção constante do rendimento: $S_1 = s_1 Y_1$. Das equações (5) e (6) deriva que, para um determinado nível de poupança, um aumento (diminuição) da taxa de juros real dos depósitos conduz a uma diminuição (aumento) do investimento no sector 1¹³, logo a um aumento (diminuição) da procura de moeda sob a forma de depósitos, ou seja, a um aumento (diminuição) de $d(M_1/P)/d_t$.

O sector 2 financia a sua actividade, por um lado, pelo recurso ao crédito bancário e, por outro, pelo reinvestimento da totalidade das sua própria poupança S_2 ¹⁴. “Dado que o crédito bancário é determinado pelo montante de depósitos e dado que são (apenas) os agentes do sector 1 que constituem estes depósitos, temos a seguinte expressão para a oferta de fundos para investimento no sector 2” (Magriço, 1995, 25):

$$I_{1s} = S_2 + d(M_1/P) / d_t \quad (7)$$

Assim sendo, a função investimento do sector 2 assume a forma abaixo apresentada, uma vez que este depende da taxa de retorno do capital (r_2) e da taxa de juro real dos empréstimos bancários ($b - p_e$):

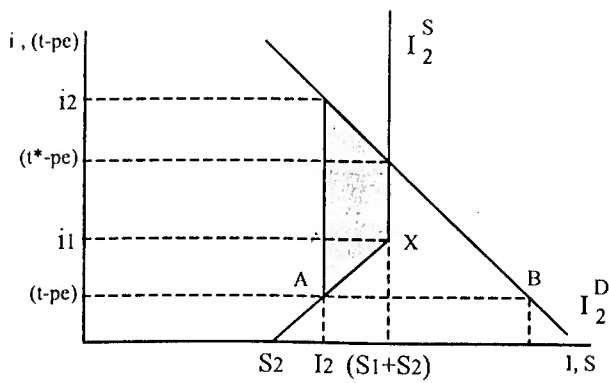
$$I_2 = H_2(r_2, b - p_e) Y_2; \quad dH_2/dr_2 > 0; dH_2/d(b - p_e) < 0 \quad (8)$$

¹³ É como se aumentasse (diminuisse) o custo de oportunidade dos investimentos no sector 1.

¹⁴ “Esta hipótese deriva do facto de se considerar que os agentes do sector 2 não encontram uma alternativa melhor para colocar a sua poupança, ou seja, o desenvolvimento tecnológico no sector 2 é tal que faz com que se tenha: $r_2 > b - p_e > i - p_e$, sendo $b - p_e$ a taxa de juro real dos empréstimos (Magriço, 1995, 25)

O mecanismo subjacente a este modelo pode ser representado graficamente nos termos da Figura 6 em que, I_{2d} representa uma *função procura de fundos para investimento* e I_{2s} uma *função oferta de fundos para investimento*.

Figura 6 – Modelo de Galbis.



Fonte: Galbis, 1977

“A uma *função oferta de fundos para investimento* tem uma abcissa na origem igual a S_2 , reflectindo o facto do sector 2 não encontrar melhor alternativa para a sua poupança do que o auto - financiamento. (...) O troço positivamente inclinado de I_{2s} (isto é, de S_2 a X) ilustra o comportamento dos agentes do sector 1 para diversos níveis de $(i-p_e)$ diferentes de zero. Ou seja, à medida que cresce a taxa de juro real dos depósitos bancários, estes agentes constituem cada vez mais depósitos (oferecem mais montantes de fundos para investimento no sector 2) e investem cada vez menos no seu próprio sector. Quando a taxa de juro real dos depósitos ultrapassa a taxa de retorno no sector 1 (isto é, quando $(i-p_e) > r_1$), este sector não investe, colocando toda a sua poupança sob a forma de depósitos bancários (a curva I_{2s} passa a ser vertical).” (Magriço, 1995, 26)

Suponhamos uma situação em que as autoridades impõem um tecto para as taxas de juro nominais no montante de t , pelo que a taxa de juro real será $(t-p_e)$ ¹⁵. Os projectos menos rentáveis do sector 1 ficarão na gaveta, pelo que parte da poupança deste sector será canalizada para o sistema bancário (exactamente no montante $I_2 - S_2$). Por outro lado, haverá uma parte da poupança que será investida no sector, correspondendo aos projectos mais rentáveis (no montante $(S_2 + S_1) - I_2$). Esta situação cria um desequilíbrio entre a oferta e a procura de fundos para investimento no montante AB, dando origem à necessidade de restringir o crédito.(Galbis, 1977 e Magriço, 1995). “O efeito da restrição das taxas de juro e do racionamento do crédito é a redução do volume de recursos físicos para investir, *efectivamente comercializados no mercado de capital* de $(S_2 + S_1)$ para I_2 , resultando (...) numa redução do excedente do produtor equivalente à área sombreada na Figura 6 (Galbis, 1977).

¹⁵ Considerando, para simplificar, que não há diferença entre as taxas de juro activas e passivas.

Suponhamos agora que há liberalização financeira total pelo que a taxa de juro será determinada pelas condições de mercado. Dado que as condições tecnológicas originam uma diferença muito significativa entre a taxa de retorno do capital no sector 2 e no sector 1, a poupança do sector 1 tende a ser canalizada na totalidade para o sector 2 através do sistema bancário. O elemento que garante esta passagem é a taxa de juro real que se fixará no seu “nível natural de equilíbrio”, isto é ($T^* - p_e$).

4.3 Críticas aos modelos de liberalização financeira

4.3.1 *A crítica pós-keynesiana*

A crítica pós-keynesiana (desenvolvida, entre outros por Burkett e Dutt, 1991 e Studart, 1993) aos modelos de liberalização financeira (ou visão convencional na terminologia de Studart) procura “mostrar que taxas de juro altas e políticas liberalizantes não provocam aumento da poupança, muito menos do investimento [e por outro lado], (...) podem inviabilizar projectos de investimento, gerar incapacidade de repagamento das unidades endividadas e provocar surtos de instabilidade financeira”¹⁶ (Studart, 1993).

Em linha com o pensamento keynesiano estes modelos enfatizam o papel da procura efectiva, analisando a forma como esta é influenciada pela liberalização financeira. Segundo Burkett e Dutt (1991) um aumento nas taxas de juro dos depósitos tem dois efeitos: i) por um lado, aumenta a oferta de depósitos e, consequentemente, de empréstimos, induzindo a uma redução da taxa de juro de equilíbrio e a um aumento do investimento e do produto; ii) por outro lado, faz aumentar a propensão marginal à poupança financeira, conduzindo a uma diminuição da procura efectiva e consequentemente do produto. Estes autores consideram que, no curto prazo, o segundo efeito supera o primeiro, pelo que em termos globais a liberalização resulta numa redução do produto e do investimento.

Numa análise de longo prazo estes efeitos são ainda mais adversos pois influenciam negativamente a procura efectiva por várias vias:

- o aumento das taxas de juro implica um aumento do custo do crédito para as empresas o que induz a um aumento dos preços. Daqui resulta uma redução dos salários reais e consequentemente do consumo, que se traduz numa diminuição da procura efectiva;
- o aumento das taxas de juro leva ao incremento do serviço da dívida pública o que, agravado pela diminuição das reservas obrigatórias e pelo fim da obrigatoriedade de compra de títulos da dívida pública pelo sector bancário (medidas típicas da liberalização financeira), provoca uma deterioração do défice orçamental, cujo controlo implicará uma redução do consumo público e a respectiva contracção da procura efectiva;

- por fim, Dutt (1991) assinala que no contexto de uma economia aberta, a liberalização conduz frequentemente a uma sobre-valorização da taxa de câmbio real, o que prejudica a procura efectiva por via do encarecimento das exportações.

Para além das críticas relacionadas com os efeitos sobre a procura efectiva estes autores referem outros impactos nefastos da liberalização, dos quais destacamos dois:

- Instabilidade financeira - dada a usual transformação das maturidades exercida pelos bancos ao tomarem depósitos a curto prazo e emprestarem fundos a longo prazo, a liberalização pode gerar problemas de risco de taxa de juro caso predominem empréstimos concedidos à taxa fixa. Embora normalmente os bancos se tentem precaver deste tipo de risco emprestando a taxas variáveis, isso nem sempre se verificou, especialmente nos contextos de repressão financeira, donde resulta a crítica de que a liberalização pode provocar a instabilidade financeira. Por outro lado, mesmo quando essa precaução é assegurada a instabilidade financeira pode surgir por via da incapacidade das empresas honrarem os seus compromissos, face a uma actualização crescente das taxas de juro dos empréstimos;
- “Repressão financeira invertida” - com a liberalização “as autoridades poderão ser tentadas a contribuir para a fixação de taxas de juro reais positivas em situações em que o nível de equilíbrio (do mercado) é não positivo. Para tal basta que se esteja numa situação de incerteza em que é baixa a procura de fundos para investimento e os aforradores preferem liquidez (em vez de títulos) para realizar grandes compras que evitem os prováveis malefícios da incerteza” (Magriço, 1995, 32).

Partindo deste conjunto de críticas estes autores desenvolvem a chamada alternativa pós-keynesiana que assenta, fundamentalmente, na análise de três questões inter-relacionadas (Studart, 1993):

- Qual o papel do sistema bancário no processo de financiamento?- sobre esta questão o autor sublinha que para Keynes, a decisão de investir precede logicamente a criação da renda e, portanto, a poupança agregada é determinada e não determinante do investimento (Keynes, 1936, 210). Desenvolve-se, assim, o argumento de que num sistema bancário desenvolvido o financiamento do investimento não depende da existência de poupança prévia, mas sim da possibilidade do sistema conceder crédito, que resulta da própria capacidade que os bancos têm de “administrar estruturas patrimoniais com horizontes de maturação diferentes e, ao mesmo tempo, manter equilibrados os seus fluxos de caixa. (...) [Deste modo é] “o financiamento do investimento que possibilita a criação posterior da renda, através do efeito multiplicador” (Studart, 1993), fazendo com que a poupança surja depois como um sub-produto desse mesmo processo multiplicador;

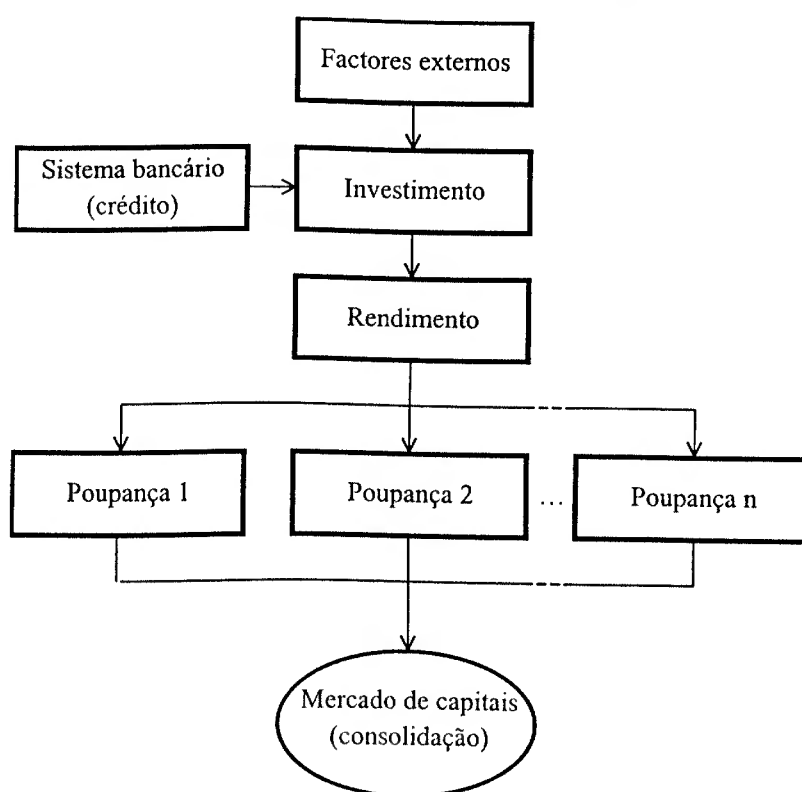
¹⁶ Citação à letra do original redigido em português do Brasil.

- De que forma se determina e qual o papel da taxa de juros? - ao contrário dos neo-clássicos, a taxa de juro não é vista como uma variável de ajustamento na relação poupança-investimento, mas sim como o resultado do processo de procura e oferta de moeda, isto é, resulta da interacção que se estabelece entre a preferência pela liquidez dos agentes económicos superavitários e as decisões de política económica e das instituições financeiras, sendo por isso um fenómeno inerentemente monetário que influencia directamente o nível de investimento;
- Qual o papel do mercado de capitais na alocação da poupança? - este mercado desempenha um papel importante na medida em que permite a canalização das poupanças, geradas no processo acima referido, directamente para os investidores, aumentando, assim, a disponibilidade de fundos para a consolidação financeira (*funding*) dos passivos das empresas endividadas e do sistema bancário, o que reduz substancialmente a fragilidade do sistema.

Assim, a análise keynesiana faz assentar o financiamento do desenvolvimento em dois pressupostos importantes, a saber: i) a existência de um bom sistema bancário para conceder crédito e ii) a existência de um mercado de títulos desenvolvido para assegurar a consolidação.

Este elementos base do sistema articulam-se entre si e com os restantes agentes económicos, gerando um processo que se caracteriza pelo circuito *financiamento-investimento-poupança-funding*, que pode ser sintetizado pelo esquema ilustrado na Figura 7 (Magriço, 1995, 31, com ligeiras alterações).

Figura 7 – Modelo keynesiano: circuito **financiamento-investimento-poupança-funding**.



Por um lado, este esquema demonstra como na óptica destes autores o sistema bancário não desempenha um simples papel de intermediário entre aforradores e investidores, permitindo a reprodução do processo de criação de rendimento de modo a gerar uma acumulação muito para além da capacidade de poupança da sociedade.

Por outro lado, todo este processo permite atenuar o risco de instabilidade financeira inerente à transformação de maturidades normalmente assegurada pelo sistema bancário, que constitui mais um dos elementos da crítica feita pelos keynesianos aos modelos de liberalização. Vejamos então de que forma isso se processa. Ora “num sistema em que predominem empréstimos de longo prazo com taxas de juro fixas (o que tem sido relativamente usual em contextos de repressão) tendo por base depósitos de curto prazo, a liberalização pode arrastar os bancos para uma armadilha, na medida em que subirão as taxas dos depósitos mas manter-se-ão as dos empréstimos” (Magriço, 1995, 32), o que põe em causa a saúde financeira dos bancos. Se eventualmente os bancos se tiverem precavido contra esse risco, emprestando a taxas de juro variáveis o risco é transferido para as empresas que poderão não ter capacidade de honrar os seus compromissos à medida que as taxas sobem, gerando igualmente a instabilidade de todo o sistema.

A existência de um mercado de capitais minimamente desenvolvido e a sua articulação no sistema como um todo permite obviar o problema da diferença das maturidades entre activos e passivos financeiros. De facto, “é na acomodação desses horizontes contraditórios que a infra-estrutura institucional (instituições e mercados financeiros) tem um papel fundamental: ela permite a diversificação de activos colocados à disposição das unidades superavitárias (v. Gurley e Shaw, 1955 e 1960) e a administração de estruturas passivas e activas com diferentes horizontes de maturação” (Stuart, 1993).

Este processo é tanto mais eficiente quanto mais desenvolvidos são os mercados financeiros, nomeadamente mercado secundário, cuja existência e funcionalidade é de extrema importância pela liquidez que confere aos títulos adquiridos pelos investidores no mercado primário (alargando, assim, o leque de instituições interessadas na subscrição das emissões), pela sinalização que constitui para a determinação dos preços de novas emissões e pelo aumento do fluxo de informações que permite aos investidores financeiros avaliar a rentabilidade prospectiva dos activos emitidos no mercado primário (Stuart, 1993).

Temos então que, ao contrário da visão convencional, “a estrutura institucional idealizada na perspectiva pós-keynesiana não representa um parâmetro que mede a funcionalidade do sistema financeiro, mas sim uma das formas institucionais possíveis para o financiamento da acumulação em economias monetárias” (Stuart, 1993). De facto este autor, associando a perspectiva pós-keynesiana à

classificação dos sistemas financeiros feita por Zysman¹⁷ (1983), conclui que “cada tipo de arranjo institucional possui *condições de estabilidade financeira* que lhe são características” (Studart, 1993).

Deste modo, o sistema com base no mercado de capitais representa a melhor forma de assegurar que o sistema bancário possa promover a acumulação a um nível superior ao que resultaria da simples acumulação de poupanças prévias, controlando a fragilidade financeira que resulta da disparidade entre as maturidades dos activos e passivos, através do processo de consolidação financeira. No entanto, segundo estes autores os arranjos institucionais a adoptar dependem das condições que caracterizam o estágio de desenvolvimento de cada país, sendo que nos PED não existe, normalmente, um mercado de capitais desenvolvido, vigorando antes um sistema com base no crédito, pelo que pode ser necessário um arranjo institucional caracterizado por uma intervenção directa no financiamento ao crescimento através de agências públicas e bancos de desenvolvimento (Studart, 1993). Daqui resulta uma outra crítica à liberalização financeira, segundo a qual esse processo pode conduzir ao “desmantelamento” deste tipo de arranjos (que surgem não tanto por consequência da repressão, mas como forma de resolver o problema da falta de fontes privadas de financiamento de longo prazo) sem que outros sejam criados para os substituir.

4.3.2 A crítica neo-estruturalista

Os modelos neo-estruturalistas, que têm como principais precursores Van Wijnbergen (1982) e Taylor (1983), apresentam alguns pontos em comum com os pós-keynesianos, diferenciando-se essencialmente ao nível da análise detalhada que fazem sobre a oferta de crédito e da importância que atribuem aos mercados informais de crédito nos PED.

Os neo-estruturalistas consideram os mercados informais como um aspecto crucial nos seus modelos sobre as economias em desenvolvimento, referindo-se a estes como sendo “frequentemente competitivos e ágeis” (Taylor 1983, 92). Consideram, assim, que devido às reservas obrigatórias a que os bancos estão sujeitos, estes não podem exercer a intermediação entre os aforradores e os investidores de uma forma tão eficiente como os mercados informais.

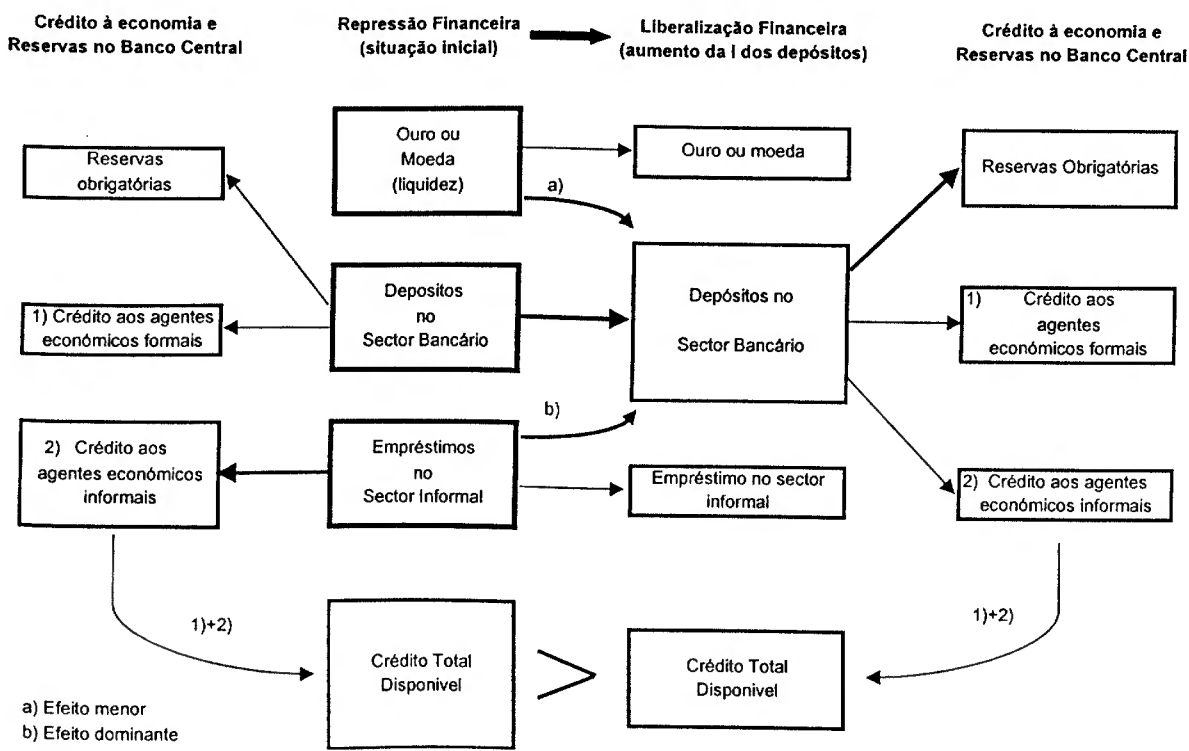
Ao contrário da escola de McKinnon-Shaw que especifica apenas dois tipos de activos no portfólio das famílias (ouro ou outros bens de protecção contra a inflação e moeda), os neo-estruturalistas consideram que estas podem deter três tipos de activos: i) ouro ou moeda; ii) depósitos bancários; e iii) empréstimos directos aos agentes económicos, via sector informal. Deste modo, um aumento da taxa de juro dos depósitos, no âmbito da liberalização financeira, conduzirá a uma alteração da composição da carteira de activos das famílias -pela transferência de parte dos fundos aplicados em i) e iii) - e consequentemente a um aumento dos depósitos no sector bancário. No entanto, a questão que se

¹⁷ “Este autor classifica as estruturas financeiras em dois sistemas básicos: sistemas com base no mercado de capitais (*capital market-based systems*) e sistemas com base no crédito (*credit-based systems*)” (Studart, 1993).

coloca é: qual o efeito final que este processo terá sobre o nível de crédito disponível. Segundo Taylor (1983) e Wijnbergen (1982) este impacto depende de dois factores: a) por um lado, o aumento das taxas de juro dos depósitos a prazo estimula a transferência de activos que se encontram sob a forma de moeda para aquele tipo de depósitos, aumentando, assim, o montante de crédito disponível; b) por outro lado, o aumento das taxas de juro dos depósitos a prazo pode atrair os fundos que eram emprestados aos agentes económicos via sector informal, diminuindo, assim, o crédito disponível pois parte desses depósitos são mantidos no sistema sob a forma de reservas obrigatórias.

O impacto final vai depender da magnitude de cada um destes efeitos a) e b), sendo que os neo-estruturalistas pensam que o efeito b) tende a dominar, ou seja, o aumento das taxas de juro dos depósitos a prazo implicará uma redução do crédito total disponível, através do mecanismo ilustrado na Figura 8.

Figura 8 – Modelo Neo-estruturalista.



Fonte: Elaborado pelo autor a partir da descrição do modelo

Van Wijnbergen

A formalização do modelo desenvolvido por este autor (*vide* Van Wijnbergen, 1982 e Fry, 1988, 89-93), que a seguir se apresenta, sublinha a importância de se incorporar os mercados informais nos modelos monetários de análise dos PED.

No que se refere ao tipo de activos detidos pelas famílias, a sua análise desenvolve-se de acordo com o modelo de portfólio de Tobin, pelo que estes agentes procedem à alocação da sua riqueza entre moeda CC, depósitos a prazo TD e empréstimos directos ao sector produtivo através do mercado informal L_h (Fry, 1988), que podem ser expressos em termos reais nos seguintes termos:

$$CC = f^c (\pi, i, r_{id}, y) W; \quad (1)$$

$$TD = f^d (\pi, i, r_{id}, y) W; \quad (2)$$

$$Lh = fl (\pi, i, r_{td}, y) W; \quad (3)$$

em que π é a taxa de inflação, i é a taxa de juro nominal do mercado informal, r_{id} é a taxa de juro real dos depósitos a prazo e y o rendimento.

A oferta de crédito bancário em termos reais (L_b^s) ao sector produtivo, depende da sua procura por excesso de reservas, do nível de depósitos e do rácio de reservas obrigatórias (os bancos estão sujeitos a um determinado nível de reservas obrigatórias $(1 - q)$ sobre o volume de depósitos a prazo):

$$L_b^s = b (\pi, r_L) q \cdot TD \quad (4)$$

em que r_L é a taxa de juro do crédito bancário em termos reais. “A taxa de juro nominal do crédito bancário é fixada pelo governo abaixo do seu nível de equilíbrio, ao contrário da taxa de juro do mercado informal que é livre de encontrar o seu nível de equilíbrio de mercado” (Fry, 1988, 90).

A procura por crédito pelas empresas é determinada pelo produto real dos salários (w) e pela produção, sendo completamente inelástica em relação à taxa de juro do mercado informal:

$$L^d = L (w; y) \quad (5)$$

O equilíbrio no mercado informal é expresso nos seguintes termos:

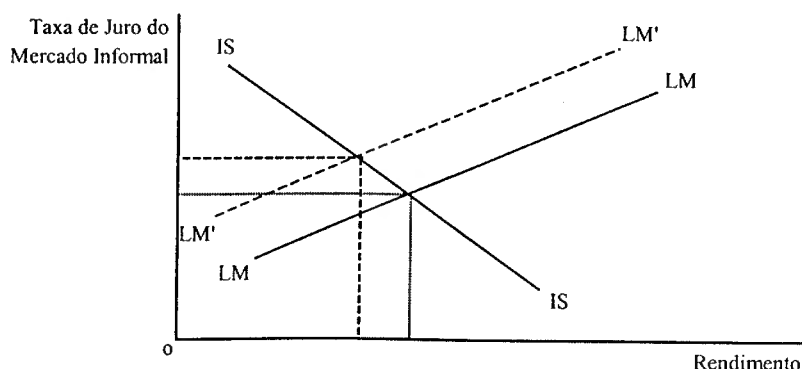
$$f^L(\pi, i, r_{id}, y)W = L(w; y) - b(\pi, r_L) q \cdot f^d(\pi, i, r_{id}, y)W \quad (6)$$

O rendimento pode ser expresso por uma simples equação de output keynesiana:

$$y = A (i - \pi, y), \quad A_i < 0, \quad 0 < A_y < 1 \quad (7)$$

Diferenciando as equações (6) e (7) obtém-se as respectivas curvas IS e LM representadas no gráfico representado na Figura 9.

Figura 9 – Curvas IS-LM no modelo de Van Wijnbergen.



Fonte: Fry, 1988

Um aumento da taxa de juros dos depósitos a prazo não tem nenhum efeito sobre o mercado de bens pelo que a curva IS se mantém inalterada. No entanto, como já foi referido, essa alteração de taxa provoca dois efeitos ao nível do mercado monetário, que conduzem a movimentos opostos à curva LM, ou seja, o incremento da taxa provoca um aumento da procura de moeda forçando a LM a deslocar-se para baixo e, por outro lado, a transferência de activos sob a forma de moeda para depósitos a prazo faz aumentar a oferta de moeda induzindo à deslocação para cima da curva LM.

“O efeito líquido no mercado monetário depende do nível do rácio de reservas obrigatórias e das elasticidades da procura por moeda e por activos do mercado informal relativamente à taxa de juro dos depósitos a prazo. Se as pessoas substituírem, essencialmente, os seus empréstimos no mercado informal por depósitos a prazo (...), a oferta total de fundos para o sector produtivo decresce. Isto resulta da assumpção de que os mercados informais proporcionam uma «intermediação total» (*one-for-one intermediation*), enquanto que os bancos proporcionam apenas uma intermediação parcial devido às reservas obrigatórias (Van Wijnbergen, 1983^a, 438-439” (Fry, 1995, 112). Conforme referido, os neo-estruturalistas consideram que é esta a situação que irá preponderar, pelo que o efeito final será, como ilustra a Figura 9, de uma deslocação da curva LM para cima, o que significa que a taxa de juros do mercado informal aumenta e o produto diminui. Segundo este autor, fica assim demonstrado que uma política monetária restritiva reduz o crescimento económico por via da diminuição da disponibilidade total de crédito.

Taylor

Utilizando um modelo do mesmo tipo que o desenvolvido por Van Wijnbergen, Taylor¹⁸ (1983) mostra que quando um incremento da taxa de juro conduz a um aumento da procura de moeda

¹⁸ Para uma análise mais detalhada *vide* Taylor (1983) e Fry (1988, 94-101)

essencialmente devido à transferência de fundos que estavam “aplicados” no mercado informal, o resultado é uma redução do investimento e do crescimento. Este raciocínio baseia-se na mesma ideia de que “o mercado informal opera sem reservas obrigatórias, canalizando os recursos para as empresas com uma grande eficiência. Em contraste, uma fracção de cada novo depósito nos bancos comerciais vai para reservas pelo que não pode ser emprestada. Assim, a menos que os bancos absorvam largas reservas de activos (ouro) para depósitos, quando aumenta id (a taxa de juros nominal dos depósitos), o efeito global da reforma pode ser estgflacionário” (Taylor, 1983, 100).

Deste modo Taylor (1983) considera que quando é seguida uma política monetária restritiva, a taxa de juro do mercado informal aumenta, o investimento diminui e a taxa de crescimento económico é contraída. No curto prazo, esta contracção monetária faz aumentar os preços, reduzir a produção e crescer o desemprego.

Em conclusão o autor considera que “a menos que seja acompanhada por uma política monetária expansionista por qualquer outra via (talvez pela redução das reservas obrigatórias), a liberalização financeira trará poucos benefícios ao desempenho económico no médio prazo” (Taylor 1983, 122).

5 Sistemas financeiros na ASS: Sector Informal *versus* Formal

A avaliação do Ajustamento Estrutural em África feita pelo Banco Mundial (1994) reconhece que os progressos ao nível da reforma do sector financeiro foram limitados e apela a um repensar da estratégia, uma vez que a liberalização financeira, por si só, não se mostrou suficientemente capaz de incrementar a intermediação financeira ou aumentar a poupança e o investimento do sector privado. Para além das questões relacionadas com o timing e a correcta execução dos programas, uma das razões avançadas tem a ver com o carácter fragmentado dos sistemas financeiros da maioria dos países da ASS. De facto, “uma das principais características dos sistemas financeiros na ASS nos últimos 50 anos tem sido a sua natureza fragmentada, frequentemente polarizada entre os sectores formal e informal” (Aryeetey, 1995a). A explicação para o surgimento desta fragmentação é avançada pelos dois paradigmas teóricos seguintes (Banco Mundial, 1997):

Explicação baseada nas políticas adoptadas - hipótese da repressão financeira (Mckinnon-Shaw, 1973), segundo a qual as políticas restritivas são a primeira causa da fragmentação, uma vez que a imposição de plafonds de taxas de juro leva ao aumento da procura e à redução da oferta de fundos, o que faz com que a procura insatisfeita force os intermediários financeiros a racionar o crédito sem ser por via das taxas, enquanto o sector informal se desenvolve com taxas não controladas. Nesta perspectiva a liberalização financeira deve conduzir à expansão do sector formal e à redução da necessidade de recurso ao SFI pelos agentes económicos;

Explicação por razões estruturais e institucionais (várias acessões) -

- Informação imperfeita e diferenças de custos de avaliação, monitorização e execução de contratos, são as razões avançadas por Hoff e Stiglitz (1990) para explicar a fragmentação dos sistemas financeiros. Segundo estes autores, perante informação imperfeita sobre a capacidade creditícia dos mutuários e elevados custos de execução de contratos (característicos dos PED africanos), as falhas do mercado resultam da selecção adversa das propostas (*adverse selection*) e da displicência (*moral hazard*) dos mutuários, que deterioram as condições de funcionamento do mercado, reflectindo um elevado grau de risco das operações. Nesta situação, os mutuantes podem recorrer a formas de racionar o excesso de procura de crédito não baseadas no preço, fazendo com que o equilíbrio do mercado se possa caracterizar pelo racionamento do crédito mesmo sem a intervenção do Estado (*plafonds* de taxas e direcção do crédito), o que significa que a liberalização pode não assegurar a alocação eficiente dos recursos, (Stiglitz, 1994). Daí a fragmentação dos sistemas, com o *sector formal* a restringir os seus serviços às instituições organizadas (normalmente grandes clientes), devido aos elevados custos e dificuldade de obterem informação credível sobre o

risco de crédito dos pequenos agentes que são apenas abordados pelos *operadores do SFI* que dispõem de informação localizada e personalizada, o que lhes dá um certo poder de monopólio local para operar junto daquela clientela.

- Fraqueza da infra-estrutura de suporte ao sistema financeiro, nomeadamente de um adequado sistema legal e judicial que permita reduzir os custos e os riscos de execução dos contratos, bem como a existência de um mercado de seguros e de mercados secundários activos que assegurem a venda dos colaterais confiscados(.)
- Fraqueza histórica dos sistemas bancários que foram desenvolvidos para servir, primordialmente, o comércio externo desses países com os centros coloniais é também apontada como uma razão que acentuou as tendências estruturais de fragmentação, devido ao seu pouco interesse e *expertise* na concessão de crédito às empresas indígenas e orientadas para o mercado local.

Uma distinção útil é feita por Roemer e Jones (1991) entre os conceitos de ‘mercado paralelo’ e de ‘mercado fragmentado’, considerando que o primeiro tem a ver com a fuga ao controlo e regulamentação do Governo, enquanto que o segundo pode emergir mesmo na ausência de controlos governamentais, sendo apenas inerente às próprias características operacionais. Nesta perspectiva, a hipótese da repressão financeira tem mais a ver com o conceito de mercado paralelo e o paradigma estrutural/institucional liga-se mais ao conceito de fragmentação.

Assim, recente teorização sobre o financiamento informal está mais ligada à linha de raciocínio do segundo paradigma, especialmente às teorias que estudam as transacções financeiras quando a informação é incompleta e a execução dos contratos é imperfeita, donde se destaca o importante trabalho de Stiglitz e Weiss (1981). Interessante estudo é feito também por Aryeetey e Udry (1997) no sentido de articular este manancial teórico com os aspectos característicos dos mercados financeiros informais em África, desenvolvendo a sua análise sob 3 perspectivas: i) transacções de crédito quando a informação é incompleta; ii)) transacções de crédito quando a execução dos contratos é imperfeita; e iii) principais características do comportamento da poupança informal em África.

Sobre a análise teórica do SFI ficam apenas estas referências importantes, pois por restrições de dimensão do trabalho, a nossa análise irá limitar-se ao estudo dos arranjos institucionais que se desenvolveram neste sector em África e das suas virtualidades e limitações (ponto 4.1). Não obstante o dinamismo que o SFI tem demonstrado, o mesmo não dispensa a existência de uma estrutura formal de base (ponto 4.2), sendo, porém, evidente a forte necessidade de uma correcta articulação entre os sectores financeiros formal e informal (ponto 4.3) como forma de atenuação da referida fragmentação, melhoria dos mecanismos de transmissão da política económica e maior eficácia na promoção do desenvolvimento destes países.



5.1 O Sector Financeiro Informal: Virtualidades e Limitações

Conforme referido no capítulo 1 os diferentes tipos de “instituições” financeiras informais podem ser colocados em três categorias: i) unidades de mobilização de poupanças; ii) unidades de concessão de crédito; e iii) unidades mistas, que actuam como típicos intermediários financeiros. É dentro desta lógica que se apresenta no os diferentes arranjos intitucionais que compõem o SFI dos países da ASS (daqueles sobre os quais encontrámos estudos disponíveis) e de algumas das suas características mais marcantes.

Quadro 1 - “Arranjos institucionais” do sector financeiro informal.

Características Tipo de Unidades	Designação	Caracterização sumária
Unidades de Mobilização de poupanças	Colectores de poupança <i>Saving collectors / Mobile Bankers / Money Guards</i> (<i>Susu, Esusu</i> ou <i>Tontines</i>)	Agentes individuais que recolhem depósitos regulares (normalmente numa base diária) numa quantia definida por cada cliente e que devolvem a soma acumulada (normalmente no final do mês), menos o valor de um dia como comissão de depósito.
Unidades de Concessão de crédito	“Emprestadores” de Dinheiro (<i>moneylenders</i>) Profissionais Part-Time (parentes amigos, vizinhos, etc)	Agentes que concedem crédito com base na ligação (familiar, de negócio ou de mero conhecimento) que têm com o mutuário. Os mais comuns são os que exercem esta actividade em <i>part-time</i> , normalmente emprestando o excedente de fundos que resulta das suas próprias actividades comerciais ou agrícolas. Muitas vezes o crédito que concedem está associado a uma transacção comercial com o mutuário (p. ex. crédito para inputs agrícolas / compra das colheitas).

Quadro 1 - “Arranjos institucionais” do sector financeiro informal.

Unidades Mistas (intermediação)	Associações de poupança e crédito (ROSCAS ou não)	Associações em que cada membro paga um montante fixo num período regular, findo o qual cada membro recebe, de forma rotativa o montante total acumulado naquele período. O ciclo termina quando todos receberam pelo menos uma vez, iniciando-se novo ciclo, ou não.
	Cooperativas rurais de Poupança e crédito	Cooperativas que promovem esquemas de financiamento agrícola, que são normalmente criadas com o apoio do Governo em zonas onde o financiamento informal por instituições indígenas não é muito adequado.
	Cooperativas urbanas <i>Credit Unions</i>	Organizações financeiras cooperativas detidas e geridas pelos seus membros numa base não lucrativa e segundo os princípios democráticos. O seu objectivo é o incentivo à poupança, a concessão de crédito e a prestação de serviços relacionados aos seus membros.

Fonte: Elaborado pelo autor.

“A variação dos tipos de unidades financeiras informais deriva do facto de que estas unidades são orientadas por determinados objectivos” (Aryeetey e Udry, 1997), ou seja, as instituições são desenvolvidas para responder à procura de serviços financeiros específicos em função dos interesses socio-económicos das comunidades que constituem distintas clientelas. Não obstante a sua diversidade, estas unidades operam a partir do princípio comum de tentarem servir, sempre que possível, um nicho particular de mercado, bem como as suas práticas fundamentais de administração do crédito tendem a ser bastante semelhantes (Aryeetey e Udry, 1997).

Mobilização Informal de Depósitos

Começando pela análise da captação de depósitos desenvolvida pelo SFI uma questão de partida se deve colocar: Porquê que as unidades financeiras informais são usadas para a colocação de depósitos não obstante a presença dos bancos?” Segundo Aryeetey (1995) os principais problemas que se colocam aos depositantes em África são:

aqueles relacionados com a percepção de elevados custos de transacção da poupança junto ao sector formal, especialmente o tempo gasto na execução dessas operações, devido ao congestionamento do atendimento nos bancos e à excessiva burocratização das transacções;

os que têm a ver com a incerteza no relacionamento com os sistemas formais, nomeadamente devido à forte intervenção do estado nas instituições, como o confirma a Global Coalition for Africa (1993) ao atribuir o baixo nível de poupança formal na maioria dos países africanos à falta de confiança nesses sistemas.

Outra ordem de razões que ressalta do inquérito realizado por Aryeetey e Gockel (1991) no Ghana tem a ver com a pouca receptividade dos bancos para este tipo de aforradores, face ao baixo nível de rendimentos (e correspondentes depósitos) e à grande frequência de depósitos de notas deterioradas e sujas, o que desencoraja os mesmos a dirigirem-se a estas instituições.

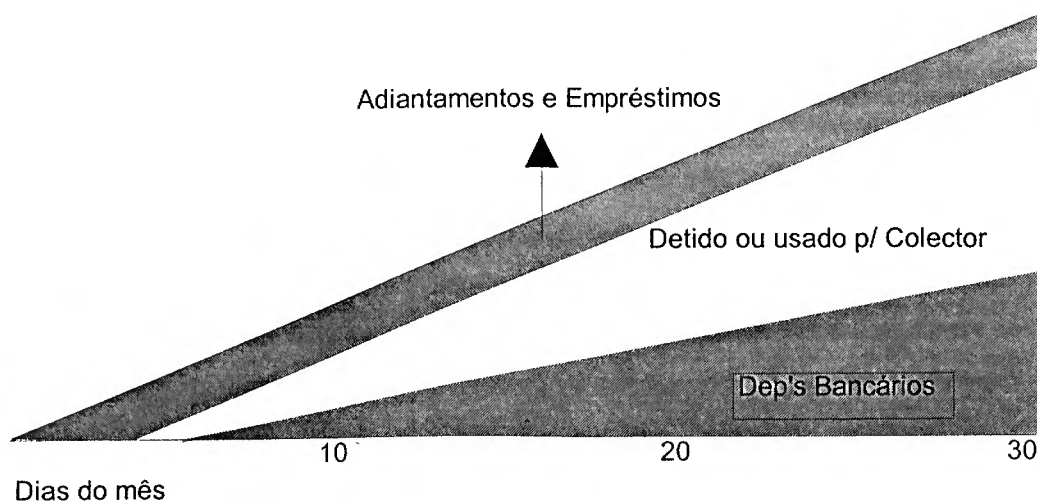
Face a este tipo de constrangimentos do sector formal, a actividade de captação de poupança pelo SFI foi-se desenvolvendo progressivamente, registando-se mesmo, segundo um *survey* feito sobre 4 países africanos (Banco Mundial, 1997), um incremento dos depósitos junto do SFI após as reformas (liberalização), em contraste com a fraca performance do sector formal.

Conforme se constata do quadro atrás, existem dois tipos de entidades captadoras de depósitos: os agentes individuais e as organizações colectivas.

Os agentes individuais que são designados como colectores de poupança (*saving collectors*) ou como banca móvel (*mobile banking*) são particularmente comuns na África Ocidental (os *susu* no Ghana, os *esusu* na Nigéria e os *tontiniers* nos países francófonos), sendo em grande parte dos casos considerados como os mais significativos mobilizadores informais de poupanças, tanto em termos de número de depositantes como do volume dos depósitos (Aryeetey, 1994 e Soyibo, 1994). A maioria dos seus clientes são comerciantes dos grandes mercados urbanos (essencialmente mulheres) ou outros micro-negócios, que optam por este esquema de poupança como forma de assegurarem a acumulação de um determinado montante no final do período (evitando os atrasos e burocracias dos bancos), destinado a repor os *stocks* de mercadorias ou a ampliar as suas actividades. A facilidade de acesso a crédito em termos flexíveis é também uma das razões subjacentes à escolha deste tipo de poupança (Aryeetey, 1995). De facto, embora estes agentes exerçam fundamentalmente uma actividade de captação de depósitos, várias vezes concedem adiantamentos aos seus melhores clientes antes do final do período e ocasionalmente concedem crédito a não clientes (Banco Mundial, 1997).

Para além destas utilizações, os colectores de depósitos colocam também uma boa parte dos seus fundos em contas à ordem junto dos bancos, por um prazo médio inferior a 30 dias ou utilizam-nos para o desenvolvimento de actividades comerciais próprias. Assim, pode-se caracterizar a distribuição do seu *cash-flow* mensal nos moldes ilustrados na Figura 10.

Figura 10 - Distribuição mensal do *cash flow* dos “Susu Collectors”.



Fonte: Aryeetey, 1995, 66 (com algumas adaptações nossas)

A actuação destes agentes apresenta, assim, um potencial importante, nomeadamente em termos da ligação entre a captação de poupanças informais e o sector formal (por via dos depósitos que têm no sistema bancário), mas está extremamente limitada em termos de concessão de crédito devido à fraca base de capital, que se restringe aos depósitos de muito curto prazo que captam (colectas mensais).

Quanto às organizações colectivas estas são globalmente designadas como Associações de Poupança e Crédito, podendo dividir-se em duas categorias (Aryeetey, 1995):

- As Rotativas (Rotating Savings and Credit Associations - ROSCAs) em que os membros se associam ao grupo com o único objectivo de poupar e receber no fim de um determinado período o montante acumulado, sendo mais características das zonas urbanas e normalmente constituídas por funcionários públicos e “professional workers, embora a participação de pessoas auto-empregadas, tanto nas zonas rurais como urbanas, não deva ser subestimada. Tanto existem as associações puramente de poupança (em que o sistema funciona exactamente como foi descrito no quadro atrás) como as que retêm uma parte das contribuições, constituindo, assim, um fundo geral destinado a empréstimos ou seguro de situações imprevistas;
- As não-rotativas (também designadas como ASCRAs - Accumulating Savings and Credit Associations) em que se combina as funções de poupança e crédito com as de assistência geral dos seus membros em períodos de necessidade (uma forma de seguro) e de outras obrigações comunais, assumindo assim características de associações de ajuda mutua. Neste caso as contribuições e outras fontes de rendimento da associação (comissões de penalização, juros de empréstimos, etc.) são colocadas num fundo que se vai acumulando e que pode ser utilizado pelos seus membros para crédito, seguro e outros serviços sociais.

Uma das características destas associações é uma certa homogeneidade dos seus membros (étnica, mais nos meios rurais e de posição social - p. ex. funcionários públicos, etc. - nas zonas mais urbanas), o que assegura a confiança recíproca necessária. Os custos administrativos das ROSCAs são mínimos, resumindo-se à manutenção de registos escritos (quando existem), uma vez que os fundos são entregues ao próximo “receptor”, imediatamente após a sua recolha. Ligeiramente diferente é a situação das ASCRAs uma vez que o fundo se mantém mais no tempo, sendo normalmente depositado numa conta bancária da associação, o que constitui um importante elemento de ligação com o sector formal. No que se refere à utilização dos fundos poupados por esta via, muitos estudos sugerem que são usualmente gastos em bens de consumo e em capital circulante (Miracle et al., 1980), sendo que para os comerciantes e as vendedoras dos mercados são normalmente vistos como uma fonte da capital circulante utilizada para repôr os *stocks* (Aryeetey e Gockel, 1991).

Ao nível da captação de poupanças existem ainda “as cooperativas e as uniões de crédito que são provavelmente as unidades financeiras informais não indígenas mais comuns nos países da ASS. (...) Tal como outras unidades informais, as cooperativas e as uniões de crédito experimentaram um certo crescimento no número de membros e na dimensão média dos depósitos, sob regimes liberais em vários países.” (Aryeetey, 1995a).

Segundo Aryeetey (1995) as cooperativas rurais em África desenvolveram-se mais nas zonas onde o sector informal indígena era fraco e o sector formal não conseguiu adaptar as suas práticas às necessidades financeiras dos pequenos fazendeiros e camponeses, resultando frequentemente de iniciativas do Estado no sentido de apoiar/criar formas de mobilização de depósitos e alocação de crédito naquelas áreas. Este autor considera mesmo estas organizações “como instituições que ‘criam’ finanças informais quando as instituições indígenas não são adequadas.” Aryeetey (1995)

Embora apresentem algumas semelhanças com as Associações de Poupança e Crédito, ao nível das funções que desempenham, estas são normalmente organizações registadas como cooperativas (ou constituem o “braço financeiro” de cooperativas formadas com outro objectivo, p. ex. cooperativas agrícolas), que têm uma dimensão mais ampla e uma maior abertura à adesão de novos membros.

Em muitos países as cooperativas urbanas de poupança e crédito são usualmente conhecidas como uniões de crédito ou sociedades de crédito e fazem frequentemente parte de organizações afiliadas à “Confederação Africana de Cooperativas de Poupança e Crédito, sediada em Nairobi (Aryeetey, 1995). No Ghana a união de crédito é descrita pela “Credit Union Association” como ‘uma livre associação de pessoas com um objectivo comum, que poupam e emprestam dinheiro uns aos outros através dos princípios cooperativos de objectivos produtivos e previdentes’¹⁹, em que o objectivo comum pode ser residencial, ocupacional ou meramente associativo.

¹⁹ Citação feita por Aryeetey, 1995.

Vários autores consideram que embora a mobilização de depósitos feita por estas instituições seja substancial, a mesma fica aquém da capacidade demonstrada por outros arranjos informais indígenas, particularmente as Associações de Poupança e Crédito

Uma boa parte das uniões de crédito (68% no caso do Ghana) oferecem contas que são remuneradas (designadas contas de poupança) a taxas que terão ido até um máximo de 12% e que, em geral, permitem aos seus membros o acesso a facilidades de crédito (Aryeetey, 1995). Desta forma, embora os levantamentos sejam permitidos, os mesmo não são incentivados, uma vez que as uniões de crédito preferem encorajar os seus membros a utilizar as facilidades de crédito em caso de necessidades de liquidez, de forma de assegurarem a estabilidade dos fundos disponíveis para a actividade creditícia.

Crédito Informal

Uma das principais virtualidades do sector informal é destacada por Adams (1992), ao considerar que “o financiamento informal é capaz de estabelecer contratos ajustados às necessidades, dimensão e gostos individuais, de uma vasta gama de mutuantes e mutuários”. De facto, o crédito informal assume características muito diversificadas, sendo que, frequentemente as diferenças que caracterizam os vários tipos de empréstimos (como veremos a seguir), traduzem a postura dos diferentes tipos de mutuantes face a uma gama de clientes que se distribuem por distintas categorias. Isto reflecte, como atrás referimos, o carácter fragmentado do mercado.

Segundo Aryeetey e Udry (1997) os empréstimos informais são normalmente de curto prazos (variam entre 1 e 12 meses, sendo mais frequentes os prazos de 3 a 6 meses). As taxas de juro do SFI são, em geral, mais elevadas do que as do sector formal existindo, porém, uma diferença considerável entre as taxas praticadas pelos diferentes mutuantes informais.

Numa análise sobre as taxas médias mensais dos diferentes mutuantes Aryeetey (1994) constatou que as taxas praticadas pelos *moneylenders* eram substancialmente mais elevadas do que as dos restantes operadores, o que provavelmente traduz um prémio de risco relacionado com o facto destes constituírem a única fonte de crédito informal que não requer que os mutuários satisfaçam certas obrigações específicas (donde resulta um certo poder de monopólio), tais como pertencer a um determinado grupo. Verificou também que para um empréstimo a 3 meses em 1992, uma taxa da ordem dos 25% a 30% pelo período, era usual nas zonas urbanas e não diferia muito disto nas zonas rurais. Assim, o crédito oferecido por estes operadores revela-se pouco atractivo para aqueles agentes que necessitam de empréstimos tanto para capital circulante como para investimento fixo, devido aos prazos curtos e às elevadas taxas praticadas.

As Associações de Poupança e Crédito e as Cooperativas concedem empréstimos a taxas relativamente mais baixas, mas apenas a um número limitado de mutuários (os membros da associação) pois esta é uma condição curcial para a sua avaliação dos pedidos de crédito e para a sua capacidade de execução dos contratos. Os seus empréstimos tornam-se, assim, atractivos para aqueles agentes que precisam

dos mesmos para uma compra esporádica de bens de consumo duradouro relativamente caros e não para os que necessitam de crédito de uma forma regular. Estes últimos constituem um nicho de mercado que é mais servido pelos próprios colectores de poupança (que como foi referido também concedem algum crédito), cujo nível de taxas relativamente baixas e a possibilidade de amortização dos empréstimos em pequenos montantes diários, constituem dois importantes factores de atractividade dos agentes com baixos rendimentos mas com fluxos regulares (provavelmente diários) de caixa. (Aryeetey, 1995; Aryeetey e Udry, 1997)

As operações das Cooperativas Urbanas são muito semelhantes às das Associações de Poupança e Crédito embora com regras mais bem definidas e canais de administração mais formalizados, donde resulta também uma diferença importante que tem a ver com a exigência de colateral aos mutuários, o que não acontece com os outros operadores informais (cuja garantia se baseia no conhecimento ou pertença ao mesmo grupo), à excepção dos *moneylenders* que também exigem.

Da explanação sintética sobre as actividades do SFI acima apresentada ressaltam efectivamente algumas virtualidades, especialmente as relacionadas com o seu dinamismo (típico do mercado livre) e com a sua capacidade de se adaptar às características específicas dos diversos agentes económicos informais, satisfazendo as suas necessidades ao nível dos serviços financeiros. Vários autores (Banco Mundial, 1997) consideram mesmo que as “instituições informais são altamente especializadas (...) e que os seus relativamente baixos custos de transacção e de crédito mal parado, no serviço que prestam a clientes que não têm acesso ao sistema bancário formal, é indicativo de que elas providenciam (ou, pelo menos, apontam) uma solução razoavelmente eficiente para os problemas de informação e execução de contratos que caracterizam as economias africanas”.

No entanto, ressaltam igualmente as limitações deste mesmo SFI que, pela sua estreita base de capital e pela sua incapacidade de operar em prazos mais longos, não consegue suprir as necessidades das pequenas empresas e mesmo dos micro-negócios, especialmente quando estes começam a querer expandir a escala das suas actividades, verificando-se então um significativo constrangimento ao crescimento destes agentes económicos.

5.2 A necessidade de uma Estrutura Formal de Base

Não obstante o forte peso dos agentes económicos informais nas economias africanas, é indiscutível a necessidade destes países disporem de uma adequada estrutura formal de base. Efectivamente, não só pela incapacidade do SFI promover o processo de crescimento de longo prazo das pequenas empresas, mas também, e principalmente, pelo facto de que este sistema formal, já testado em vários países (desenvolvidos e em desenvolvimento), constitui o alicerce do sistema financeiro como um todo, assegurando tanto as devidas funções de intermediação entre os agentes económicos formais, como o ponto de contacto e de articulação com o SFI, indispensável ao potenciamento das suas virtualidades, como veremos no ponto seguinte.

O quadro conceptual que caracteriza a estrutura básica dos sistemas financeiros é habitualmente subdividido em duas componentes: i) o Sistema Bancário; e ii) o Mercado de Capitais (que não é aqui desenvolvido pelas razões apresentadas no ponto 2.1).

A primeira componente, que será alvo da nossa análise, assume normalmente a forma de um sistema bancário de dois níveis, ou seja, engloba no primeiro nível o Banco Central e no segundo os chamados bancos de 2ª ordem e outras instituições financeiras²⁰.

Segundo Kitchen (1986) os bancos centrais nos PED, para além das suas funções tradicionais de assegurar a estabilidade interna e externa (monetária e cambial) e controlar o sistema financeiro, devem ser um instrumento de incentivo ao desenvolvimento financeiro do país, encorajando o crescimento dos mercados monetário e de capitais e colaborando na correcta prossecução da política monetária do Governo, embora mantendo um desejável grau de independência. Num grande número de PED, especialmente os que se encontram em transição para uma economia de mercado, uma das questões fundamentais relativas aos bancos centrais tem a ver com a necessidade destes se concentrarem no exercício exclusivo destas funções, transferindo definitivamente as funções comercial e de investimento que muitos deles desempenham, para o segundo nível do sistema.

No que se refere a este segundo nível, importa desde logo esclarecer que existem dois modelos de instituições - especializadas ou universais -, colocando-se assim a questão sobre qual deles se adequa melhor às características dos PED. De facto, ao nível da banca comercial e de investimento desenvolveram-se historicamente os dois seguintes tipos de abordagens (Kitchen, 1986):

- Especialização (estilo britânico) - em que os bancos comerciais se concentram essencialmente na concessão de crédito de curto prazo, principalmente crédito comercial e para capital circulante. A sua actividade é complementada pelos bancos de investimento (merchant banks na terminologia inglesa), que estendem as suas facilidades de crédito ao médio e longo prazo e actuam como entidades emissoras e subscritoras de títulos de dívida tanto do Estado como das empresas;
- Universalidade (estilo europeu²¹) - em que os chamados bancos universais desempenham cumulativamente as funções dos bancos comerciais e de investimento.

Na opinião de Kitchen (1986) os bancos universais parecem ser mais adequados aos PED, nomeadamente porque, com o seu “crédito de longo prazo, investimento em capital e envolvimento paternalista em todas as actividades das empresas clientes, parecem preencher as funções que são desesperadamente requeridas pelas empresas privadas nos PED” (Kitchen, 1986, pp. 121).

²⁰ Para uma análise mais detalhada sobre os tipos de instituições financeiras ver, p. ex., Kitchen (1986, 17-19).

²¹ Europeu no sentido de Europa continental, traduzindo p. ex. o modelo desenvolvido na Alemanha.

Embora esta opinião possa sugerir que os bancos universais são uma boa solução para o problema do desenvolvimento, a questão não se esgota aqui, visto que a perspectiva estritamente comercial destas instituições (especialmente se forem privadas), limita o alcance da sua actuação em termos de promoção do desenvolvimento. Nesse sentido, surgiram os bancos de desenvolvimento, especializados em determinados sectores da economia (indústria, agricultura, etc.), cuja actuação se pauta pela análise não só da viabilidade financeira dos projectos, mas também pelo seu impacto de longo prazo sobre o desenvolvimento económico e social do país. Desta forma, estes bancos contribuem para a identificação, avaliação, financiamento e implementação de projectos de investimento não enquadrados pela banca comercial / universal.

Não sendo o nosso objectivo fazer uma apresentação exaustiva do quadro conceptual do sistema financeiro formal, foi nossa pretensão, neste ponto, realçar apenas alguns dos seus aspectos mais relevantes, que suportam a tese de que é indiscutível a necessidade de uma estrutura formal de base (uma espécie de hardware) capaz de suportar tanto o desenvolvimento da economia real formal, como potenciar as capacidades demonstradas pelos agentes informais.

Discutível parece-nos ser, sem dúvida, a ideia de que o sistema financeiro formal, nos seus moldes tradicionais, seja capaz de, por si só, promover o desenvolvimento económico adequado dos PED. De facto, tanto a teoria como a prática têm demonstrado a sua incapacidade de desempenhar correctamente essa função naquele contexto, tornando-se indispensável a análise das necessidades de adequação do mesmo e de articulação potenciadora com o SFI.

5.3 A ligação entre os sectores financeiros formal e informal

5.3.1 *Uma articulação não restritiva mas potenciadora*

Do carácter fragmentado dos sistemas financeiros dos PED africanos resulta que os operadores formais e informais estão polarizados nos dois extremos do mercado, com uma relativamente baixa sobreposição de clientela, permanecendo, assim, um excesso de procura de crédito e consequentemente um hiato não coberto pela oferta. Embora alguns agentes informais ajudem a estabelecer a ligação entre os pequenos agentes informais e o sector formal, através das suas actividades de mobilização de poupança, as ligações institucionais directas entre os diferentes segmentos são pouco significativas, limitando-se apenas a uma ligação num único sentido, não sendo devidamente coberto o lado do crédito (Banco Mundial, 1997).

No entanto, segundo Ghate (1990) foi emergindo, a partir de vários estudos sobre este tema, um consenso de que, se as políticas monetária e do sector financeiro pretendem influenciar as condições da procura e da oferta ao longo de todos os segmentos, uma forte ligação entre os dois segmentos principais torna-se uma pré-condição.

Revela-se, assim, bastante importante o estudo da ligação ou articulação entre estes dois sectores. Aryeetey (1995) considera que existem 3 formas expectáveis de ligação (ou de relação, se quisermos) ao nível do mercado de crédito: i) uma relação competitiva; ii) uma complementar; e iii) uma em que os agentes informais actuam como intermediários entre os dois sectores. Relativamente aos dois primeiros pontos o autor conclui que é pouco significativa a relação entre os sectores, referindo no primeiro caso, que a redução ou o aumento do crédito informal era pouco influenciada pelos desenvolvimentos no sector formal e, no segundo caso, que os dados analisados sugeriam que a importância do crédito informal como meio de financiamento complementar era muito limitada.

Quanto ao terceiro ponto este autor constata que, embora a concretização prática desta forma de ligação nos vários países estudados seja ainda pouco significativa, esta apresenta um potencial benefício importante que resultaria da redução dos custos de transacção e da monetarização de muita da actividade informal. Desta modo, é importante analisar de que forma este potencial se poderá realizar.

Bell (1990), por exemplo, argumenta que se os *moneylenders* tiverem acesso ao crédito institucional a baixos custos, isto reduzirá o seu custo de *funding* e, conseqüentemente, deverá conduzir à redução das taxas por eles praticadas. No entanto, este mecanismo pode não ser tão linear devido ao facto de que estes agentes exploram normalmente determinados nichos sobre os quais detêm um certo poder de monopólio, podendo por isso não ajustar as taxas que cobram, mas sim alargar a sua margem de intermediação.

Uma abordagem mais abrangente é feita por Aryeetey (1995) ao tentar estudar a possibilidade de se potenciar a relação que existe ao nível da mobilização de depósitos para uma óptica de intermediação financeira global, que envolva fluxos nos dois sentidos. Considera, assim, que os “bancos na ASS poderiam ser encorajados a oferecer aos captadores de poupanças informais taxas preferenciais de remuneração dos depósitos, (...) [bem como a eliminar ou reduzir certas comissões e despesas associadas às contas], encorajando-os, assim, não apenas a usar mais e mais esta facilidade com vista ao ganho financeiro, mas também a perceberem o papel que desempenham na mobilização de poupanças pelos bancos.” (Aryeetey, 1995a). Por outro lado, este autor estudou (e fez uma proposta concreta, juntamente com Steel (1992), para o caso do Ghana²²) a possibilidade de articulação entre uma associação de colectores de poupanças e um banco comercial em que, complementarmente à canalização dos depósitos que já existe, o banco pudesse oferecer uma facilidade de descoberto aos membros dessa associação, suficiente para cobrir, pelo menos, 50% das necessidades de antecipação de crédito pelos colectores aos seus depositantes informais. As estimativas feitas apontam para que esta articulação incrementaria de 9% para 60% o número de depositantes com acesso às facilidades de

²² Para uma apresentação mais detalhada *vide*, p. ex., Aryeetey (1995), pp. 145-147 e Aryeetey & Steel (1992).

crédito junto dos *susu collectors* e o número médio de clientes por cada agente colector de 420 para 600 (Aryeetey, 1995a).

Não obstante estas potencialidades a prática tem demonstrado algumas reticências/ dificuldades tanto da parte dos agentes formais como informais em se adequarem reciprocamente uns aos outros. Nesse sentido, torna-se difícil que os sectores financeiros formal e informal consigam, por si só, fazer os ajustamentos necessários a poderem expandir as suas actividades dos nichos que controlam e, assim, abrangerem as faixas não convenientemente cobertas (o *missing middle*, na terminologia usada pela literatura sobre o desenvolvimento empresarial em África) por nenhum deles. Daí que vários estudos sugeriram que as formas mais dinâmicas de promoção dessa ligação estejam a emergir de instituições que, em resposta aos estímulos do mercado, foram adequando as suas operações e assumindo um carácter semi-formal.

5.3.2 A inovação das Instituições Semi-Formais

O processo de emergência deste tipo de instituições deu-se com o surgimento espontâneo, em alguns países da África Ocidental (nomeadamente o Ghana e a Nigéria), de colectores individuais de poupança que se foram transformando em *susu companies*, que encorajavam os seus depositantes a manterem os depósitos por períodos mais longos (6 meses), de forma a assegurar-lhes facilidades de crédito. Paralelamente, também se observaram *moneylenders* a alargarem a sua actividade à captação de depósitos (chegando mesmo a constituir *susu companies*), com o objectivo de aumentarem a sua base de capital para a actividade creditícia. (Aryeetey & Steel, 1992 e Soyibo, 1994).

Foi na sequência deste processo que emergiram as Instituições Financeiras Semi-Formais que captam depósitos e concedem crédito de uma forma mais organizada e matêm uma relativamente forte ligação ao sector bancário. Estas instituições têm a vantagem de combinar aspectos característicos tanto do sector formal como do informal, ou seja, embora mantenham os princípios informais no seu modo de operar e tenham, nalguns casos, ligações directas com agentes do SFI, são instituições modernas, devidamente registadas, passíveis de regulamentação e supervisão e suficientemente organizadas, de forma a alcançarem um vasto número de clientes e a terem acesso às facilidades dos bancos.

É este o caso das *Finance Houses* na Nigéria que são companhias de investimento privadas que oferecem empréstimos, leasing de equipamentos, factoring, financiamento de projectos e administração de dívidas. Não estando autorizados a captar depósitos regulares, constituem o seu funding através de “empréstimos” superiores a 100.000 Nairas (USD 4.500 em 1993), que obtêm junto de investidores (instituições bancárias ou não), oferecendo elevadas taxas de dividendos (40 a 50 % em 1993). Embora tenham um risco de exposição muito elevado, ao emprestarem a curto e médio prazo a clientes que não dispõem dos colaterais convencionais, o nível dos activos destas instituições, no seu período aureo, era comparável, em termos de volume, com o do sistema bancário (Soyibo, 1996b).

Movimento semelhante se verificou no Ghana com o surgimento das *Savings and Loan Companies*, registadas sob a nova lei das Instituições Financeiras Não Bancárias, publicada em 1993. Estas companhias desenvolvem actividades de intermediação financeira visando suprir de forma inovadora as necessidades financeiras dos agentes económicos informais, especialmente as vendedoras dos mercados e outros pequenos negócios. Exemplo muito interessante é o caso da “Citi Savings and Loan Company” que opera junto dos principais mercados da capital ghanesa, aceitando depósitos do público (especialmente as vendedoras) e concedendo crédito aos detentores de contas. Oferecem uma conta de depósitos mista (à ordem e a prazo) através da qual as vendedoras depositam a sua facturação diária, levantando no dia seguinte apenas o montante necessário para as compras diárias, o que incentiva a poupança. A componente das poupanças, que é remunerada pode ser utilizada como colateral para a obtenção de crédito. O seu conhecimento e capacidade de explorar adequadamente este nicho de mercado é revelado por algumas inovações lançadas tais como (Aryeetey, 1996b):

- a possibilidade de oferecerem um crédito a um conjunto de vendedoras para a compra em bloco de mercadorias;
- a emissão de cheques sobre as contas que detêm nos bancos do sector formal, por ordem dos clientes de “maior dimensão” para pagamento a grandes fornecedores;
- a adopção de horários pouco habituais na banca (das 7:00 às 18:00), permitindo os levantamento antes e os depósitos depois do período de funcionamento do mercado;
- a utilização de computadores e máquinas eléctricas de contar notas, de forma a obviar a impaciência das vendedoras face às filas nos bancos.

Este sector Semi-Formal, para além de se assumir como uma forma viável de integração dos vários segmentos do sector financeiro, constitui também um importante veículo de transmissão da política monetária, dada a sua forte ligação com o sistema bancário, permitindo, por exemplo, um mais abrangente controlo da oferta de moeda, que se não fosse canalizada por estas instituições permaneceria fora do sistema bancário (Aryeetey, 1995a).

Neste âmbito, merece pelo menos uma breve referência o caso do “Grameen Bank”²³, que é uma instituição financeira estabelecida no Bangladesh, com o objectivo de fornecer serviços bancários aos pobres das zonas rurais, excluídos do sector financeiro formal, devido à sua incapacidade de prestarem garantias reais. Fundado por Muhammad Yunus, o “Grameen Bank” é uma instituição que conseguiu fornecer crédito sem garantias a mais de um milhão e meio de pessoas pobres, através da concessão de crédito a grupos de pessoas, com um esquema de poupança obrigatório, uma monitorização muito próxima dos mutuários e o reescalonamento de créditos em caso de incidentes. Esta abordagem permitiu minimizar os riscos de crédito e alcançar uma taxa de incumprimento extremamente baixa para este tipo de clientes.

²³ Era nossa intenção dedicar um ponto para analisar este caso, o que não foi possível dada a dimensão da tese.

III Angola no contexto das economias africanas

6 Quadro empírico de análise e comparação

6.1 Critérios de selecção dos países comparáveis com Angola

As dificuldades em obter dados estatísticos fiáveis e suficientes para a realização de um teste empírico aplicado ao caso prático de Angola levaram-nos a optar pela definição de um quadro empírico de comparação, que consistirá na identificação de um conjunto de países com características comparáveis com a situação angolana, a partir dos quais se irá tentar testar as hipóteses em análise e extrapolar as conclusões susceptíveis de constituírem um conjunto de indicações para o caso de Angola. Torna-se então necessário proceder à clara definição dos critérios (no sentido de características) a que os países seleccionados deverão corresponder, para que se possa estabelecer uma comparação minimamente plausível com Angola. Assim, para além de um primeiro critério relacionado com a afinidade geográfica definimos mais cinco elementos de comparação que, no nosso entender, constituem alguns dos traços mais marcantes da experiência recente de Angola, como a seguir se descreve:

1) Afinidade geográfica - país africano, situado na África Austral e membro da SADC;

2) País grande - trata-se do 4º maior país da África Sub-Sahariana, com um território de 1276,7 mil m2 e com apenas 10 Mio de habitantes;

3) País rico em recursos naturais / dependente da exportação de poucos produtos primários -

Angola é dotada de importantes reservas de recursos minerais, em que avultam o petróleo e os diamantes, mas também o ferro, o cobre, os fosfatos, e ouro, dispondo ainda de enormes extensões de terra aráveis e abundância de chuvas que lhe permitem, dada a diversidade de climas, o cultivo de grande variedade de espécies agrícolas. O sector petrolífero tem sido, após a independência, o principal sustentáculo da economia, representando valores da ordem dos 90% das receitas de exportação, 60% das receitas públicas e mais do que 40% do PIB;

4) País destruído pela guerra / marcado pelo êxodo rural - no período que antecedeu a

independência de Angola, a guerra entre os três movimentos de libertação expandiu-se a todo o país, tendo-se prolongado depois, entre o MPLA e a UNITA, até à assinatura do protocolo de Lusaka, após vários avanços e recuos no almejado mas difícil processo de paz, de que os acordos de Bicesse e o posterior reacender dos conflitos são o exemplo mais significativo. Entre as várias consequências desta situação contam-se a enorme afectação de recursos ao esforço de guerra em detrimento das actividades produtivas, bem como o abandono massivo dos meios rurais pelas populações, tanto por questões de segurança como pela falta de condições de infra-estruturas e de enquadramento macro-económico capazes de proporcionar uma actividade agrícola rentável;

5) País em transição para uma economia de mercado - após a independência implantou-se

em Angola um regime socialista que determinou a implementação de um sistema de economia central planificada. Em 1987 com o lançamento do SEF (programa de Saneamento Económico e Financeiro) verificou-se um primeiro esboço no sentido de mudança, tendência essa que viria a ser reforçada pelas transformações registadas na Europa Central e do Leste em 1989, colocando-se desde então ao país, um conjunto de questões (como sejam a liberalização dos preços e abertura da economia, a reforma institucional e a privatização, etc.) semelhantes àquelas que se verificaram também nos países europeus que iniciaram o seu caminho para a democracia e a transição para uma economia de mercado (Constâncio, 1992);

6) País com carências de gestão macro e micro económica - conforme foi referido no ponto

2.3 a organização económica de Angola após a independência ficou marcada por dois períodos distintos: i) o da implantação de um sistema de economia central planificada; e ii) o da transição para uma economia de mercado. No primeiro a inoperância da gestão económica é patenteada não só pelos resultados, como também pelo próprio falhanço do modelo económico adoptado, que levou à sua substituição tanto em Angola como noutros países socialistas. O segundo caracteriza-se pelo surgimento de sucessivos programas económicos, nunca concluídos, cujos resultados foram também fracos, devido tanto à sua incapacidade de actuar sobre uma realidade complexa, como pela influência de diversos condicionantes da política económica, como sejam: a) a rigidez institucional e o problema de articulação dos fins da política geral com os da política económica *tout court*; b) a desarticulação entre o nível de elaboração técnica e de decisão política; c) a incapacidade de se proceder a uma correcta execução da política económica, bem como à sua adequada monitorização, devido à “inoperância da administração pública, à descoordenação global, sectorial e regional” e à insuficiência e falta de qualidade da informação estatística (Ferreira, 1993)

São estes os aspectos que, em nosso entender, constituem alguns dos elementos estruturais e das características mais marcantes da economia angolana nos últimos anos e que servem de base à comparação com os países seleccionados, sintetizada no Quadro 2 e desenvolvida depois no ponto seguinte em que se efectua uma análise de cada um dos casos escolhidos. Nessa análise procede-se primeiro à caracterização sintética da situação macroeconómica do país, ao longo dos últimos anos, dando-se depois um particular realce à política monetária e ao desenvolvimento do respectivo sistema financeiro, tentando, assim, avaliar a importância deste sobre a performance económica de cada país. Para alguns países (Ghana e Nigéria) efectua-se uma análise mais alargada, tanto pela disponibilidade de bibliografia encontrada, como pelo interesse em relevar as importantes experiências ao nível do desenvolvimento do SFI neles verificado e significativamente estudadas.

Quadro 2 – ANGOLA: Quadro empírico de comparação.

	Afinidade geográfica (África Austral)	País grande	Rico em recursos naturais / Export. produtos primários	Destruido pela guerra / Marcado pelo êxodo rural	Em transição para economia de mercado	Com carências de gestão macro e micro económica	Razão de ser da Comparação
Angola	África Austral Membro da SADC	SIM Área: 1246,7 M Km ² Pop. :11,5 Mio. Hab.	SIM - Petróleo - Diamantes	SIM - Guerra prolongada - Grande êx. rural	SIM	SIM - Desvio orçamental - Inflação elevada - Sobrevalorização \$	
Ghana	SIM (relativo) Mesmo continente mas não inserido na SADC	NÃO Área : 238,5 M Km ² Pop. :16,6 Mio. Hab.	SIM - Rec. Minerais (ouro) - Rec Agrícolas (especialm/ cacau)	NÃO	SIM	SIM (relativo)	Riqueza natural e transição p/ ec. mercado são semelhanças suficientes p/ a escolha deste bom ex. de gestão macro-ec ^a .
Nigéria	SIM (relativo) Mesmo continente mas não inserido na SADC	SIM Área: 923,7 M Km ² Pop. :105,3 Mio Hab.	SIM - Petróleo - Gaz natural	NÃO (relativo) - Conflitos latentes	NÃO	SIM - Desvio orçamental - Inflação elevada - Sobrevalorização \$	País com muitas semelhanças e muito representativo pelo efeito que a dotação petróleo tem sobre a gestão económica
Moçambique	SIM Membro da SADC	SIM Área: 799,4 M Km ² Pop. :16,3 Mio Hab.	NÃO (relativo) - Potencial de energia - Ferro e carvão	SIM - Guerra prolongada - Grande êx. rural	SIM	SIM - Desvio orçamental - Inflação elevada	País com grande afinidade ao nível da história recente e com muitas semelhanças excepto a riqueza em recursos naturais
Zimbabwe	SIM Membro da SADC	SIM (relativo) Área: 390,7 M Km ² Pop. :10,4 Mio Hab.	SIM - Ouro - Carvão - Tabaco	NÃO - 75 % da população é rural	SIM	SIM (relativo) Mas não tão acentuadas	País com muitas semelhanças, sendo um ex. importante dado o relativo desenvolvimento do seu sistema financeiro.
Zaire	SIM Com fronteira	SIM Área: 2,344 M Km ² Pop. :41,3 Mio Hab.	SIM - Rec. Minerais - Solos férteis/chuva abundante	NÃO (relativo) - Conflitos latentes - 60 % da população é rural	NÃO	SIM - Desvio orçamental - Hiper Inflação - Sobrevalorização \$	País com muitas semelhanças, e forte influência s/ Angola. Indica um género de <i>bottom line</i> para o caso angolano.

Fonte: Elaborado pelo autor com base em várias fontes.

6.2 Caracterização económica e desenvolvimento financeiro dos países seleccionados: razões da comparação com Angola

6.2.1 Nigéria

Para além da sua enorme dimensão geográfica (923,7 M Km²) a Nigéria é o mais populoso país da África Sub-Sahariana (com cerca de 20% da população daquela região), dotado de uma enorme riqueza de recursos naturais (entre os quais o petróleo e o gás natural) que se traduzem num considerável potencial de crescimento económico.

Marcado politicamente pela apropriação do poder por parte dos militares, que se têm mostrado renitentes em aceitar a transição para um regime democrático, a Nigéria dispõe das maiores forças armadas da região, dispendendo uma parte significativa do orçamento para este fim - em 93 a defesa absorveu 4,1% das despesas públicas, valor esse que sobe para 10,4% se excluirmos a amortização da dívida externa (EIU, 1995).

O “boom” petrolífero dos anos 70 conduziu a uma alteração significativa das características estruturais da economia nigeriana que, na altura da independência (1960), tinha na agricultura o seu principal pilar (representava então mais do 50% do PIB e era a principal fonte de receitas públicas e de exportação), papel esse que passou depois a ser desempenhado pelo sector petrolífero, cuja produção (avaliada a taxas de câmbio de mercado) representava em 1995 cerca de 49% do PIB, 97% das receitas de exportação e 83% das receitas públicas. No entanto, a agricultura continua a empregar dois terços da força de trabalho, contribuindo com 28% do PIB (Banco Mundial, 1996).

As elevadas receitas petrolíferas induziram a um aumento do investimento público pouco sensível à viabilidade económica dos projectos. Com a queda dos preços do petróleo e o aumento das taxas de juro internacionais no início dos anos 80 o Governo incrementou o seu crédito externo para suportar as despesas públicas em vez de as reduzir, o que conduziu ao desequilíbrio das contas externas, com a avultada dívida a entrar em mora.

Em 1986 foi adoptado um PAE que combinava as políticas de estabilização (que visavam restabelecer a estabilidade dos preços e o equilíbrio da balança de pagamentos) com as reformas ao nível da taxa de câmbio e da política comercial, que visavam revitalizar a economia não petrolífera. Este programa incluía, assim, algumas medidas como a supressão das licenças de importação e do controlo de preços, a gradual desregulamentação do sector financeiro e a racionalização do sector público (Banco Mundial, 1996). Alguns resultados positivos foram conseguidos, nomeadamente ao nível da recuperação dos sectores agrícola e manufactureiro, com consequentes reflexos ao nível do PIB, que registou entre 87 e 92 uma taxa média de crescimento anual de 5%.

No entanto, a implementação global do programa foi fortemente prejudicada pela má gestão das despesas públicas que, por exemplo, com conjuntural aumento dos preços do petróleo registado em

1990 (por ocasião da crise do golfo), dispararam significativamente, sendo financiadas pela utilização indevida (não prevista no orçamento) dessas receitas ou pelo recurso ao crédito do Banco Central, desenvolvendo-se, assim, um ambiente macro-económico extremamente nefasto à estabilização da economia.

Em 1994, após um governo de transição, os militares mantêm-se no poder e sob a orientação do General Abacha a política económica inverte-se para uma perspectiva “inward-looking”. Algumas medidas consignadas no orçamento desse ano, como a valorização e fixação da taxa de câmbio e a imposição de um tecto de 22% para as taxas de juro, a par de uma política fiscal desastrosa (com um défice que atingiu cerca de 15% do PIB em 93 e 9% em 94) conduziram a uma deterioração das condições económicas do país, obrigando a um redireccionamento das políticas governamentais (EIU, 1995).

Assim, em 1995 regressou-se ao sistema de dupla taxa de câmbio: i) a taxa oficial, para um conjunto de transacções do sector público; e ii) a taxa do mercado paralelo legalizado, para as restantes operações e que é determinada no mercado interbancário de divisas. Foi também introduzida legislação para eliminar as restrições ao investimento estrangeiro (tanto directo como de carteira), bem como para tentar restabelecer a confiança no sector financeiro, fortemente abalada pela crise do sistema bancário (EIU, 1995). As medidas correctivas parecem ter tido sucesso, restabelecendo alguma estabilidade macro-económica, mas condicionando o crescimento da economia que se situou em 2,5% em 94 e 1,8% em 95. A progressiva deterioração da gestão macro-económica desde do início dos anos 90 foi responsável pelo abrandar do crescimento, sendo de realçar a falta de transparência no sector público e os problemas de corrupção que se relacionam nomeadamente com a incorrecta utilização das receitas petrolíferas.

Embora os critérios de comparação 4 e 5 não se verifiquem, a Nigéria é um país que apresenta, para além da afinidade em termos de localização e dimensão geográfica, dois elementos de comparação com Angola que assumem uma importância chave para a análise destes dois países - a enorme riqueza/dependência da economia face ao petróleo e as fortes carências de gestão macro e micro económica, que resultam, pelo menos em parte, do “descanso à sombra da bananeira petrolífera”. De facto, embora não sendo um país marcado por uma guerra prolongada nos últimos anos nem pelo processo de transição para uma economia de mercado, a forte influência do sector petrolífero na economia nigeriana determina uma série de características de grande semelhança com Angola, como por exemplo a estagnação/perda de importância de outros sectores económicos, a falta de transparência e má gestão do sector público, etc.. Concluimos assim que, a comparação entre estes dois países é bastante plausível e elucidativa para o estudo do caso angolano, sendo de realçar o facto da Nigéria apresentar já um mais desenvolvido (embora não muito bem sucedido) sistema financeiro.

Assim, no que se refere à política monetária verificou-se que entre 1970 e 1985 as taxas de juro na Nigéria foram fixadas administrativamente e mantidas em níveis muito baixos pelas autoridades

monetárias, pelo que as taxas de juro reais eram negativas (Agu, 1992). Por outro lado, o Estado intervinha também directamente no sector financeiro através do estabelecimento de plafonds de crédito aos bancos comerciais e de investimento e da prescrição da distribuição dos empréstimos por determinados sectores de actividade.

Esta política de repressão financeira forçou também os bancos a concederem crédito às empresas públicas a taxas concessionais, o que se veio a reflectir num elevado grau de crédito mal parado dessas instituições financeiras.

Segundo Soyibo (1996a) esta posição do Estado visava corrigir uma certa distorção do sector bancário que estava muito concentrado nas zonas urbanas, tinha um carácter oligopolista (no início dos anos 80, os 3 maiores bancos detinham cerca de 60% dos depósitos) e era discriminatório, em termos de concessão de crédito, relativamente a certos grupos mais desfavorecidos - especialmente os agentes económicos dos meios rurais. Nesse sentido, o Governo lançou em 1977 um programa de expansão de agências bancárias para as zonas rurais, a ser desenvolvido em três fases. Registou-se, assim, um significativo crescimento do número de agências sentindo-se, porém, uma certa relutância por parte dos bancos, especialmente na terceira fase do programa, em abrir mais agências nas zonas rurais (Ikhide, 1992).

No entanto, as distorções geradas pela forte intervenção do Estado na economia levaram à adopção do já referido P.A.E. em 1986, que incluiu diversas reformas do sector financeiro, nomeadamente a liberalização imediata do mercado cambial e em 1987 a liberalização das taxas de juro e da entrada de novas instituições no sistema, bem como uma substancial flexibilização da afectação do crédito aos diversos sectores de actividade. Estas reformas incluíram também a criação de um fundo de garantia de depósitos em 1990 (o Nigeria Deposit Insurance Corporation), que tem a responsabilidade de garantir os depósitos bancários (até ao montante máximo de N50,000) e assistir o Banco Central na formulação de políticas com vista a assegurar a estabilidade do sistema financeiro (Soyibo, 1996a).

Desde então o sector bancário caracterizou-se por um rápido crescimento tanto dos bancos comerciais como dos bancos de investimento, que atingiam em 93 um total de 120 instituições, contra apenas 41 em 85. Este rápido crescimento resultou da maior facilidade de entrada de novas instituições e principalmente das grandes oportunidades de lucro no negócio cambial surgidas com a liberalização do mercado (EIU, 1995).

Das novas instituições criadas realçamos o surgimento do Banco Popular da Nigéria (The People's Bank of Nigeria) estabelecido em 1990 com o objectivo de servir clientes de baixo rendimento que desenvolvem pequenos negócios, e dos chamados "Bancos Comunitários" que são instituições, com uma base de capital muito pequena, detidas e geridas por uma ou um grupo de comunidades com o objectivo de proporcionarem os diversos serviços financeiros aos seus membros (Soyibo, 1996a). Estas instituições têm tido um papel importante no estabelecimento de ligações entre os sectores financeiros formal e informal, conseguindo captar poupanças tanto de algumas "organizações"

financeiras informais (p. ex. as “esusu “ e os “moneylenders”), como directamente dos pequenos agentes económicos, uma vez que utilizam técnicas de captação semelhantes às do sector informal, o que se tem traduzido num significativo contributo para o incremento das poupanças canalizadas para o sistema financeiro. Igual tendência se tem verificado em termos da mobilização de depósitos pelas agências rurais dos bancos comerciais, que viram a sua participação nos depósitos totais das respectivas instituições passar de 5% em 1986 para valores acima de 20% entre 1989 e 1991. Porém, estas poupanças não são suficientemente canalizadas para crédito naquelas zonas, como o demonstram os baixos rácios de empréstimos/depósitos das agências rurais relativamente à média global (*vide* Quadro 3) reflectindo, assim, a aversão dos bancos a financiarem aquele tipo de agentes (que consideram de risco elevado) e a sua preferência alternativa por manter os excessos de liquidez ou canalizá-la para as zonas urbanas (Soyibo, 1996a e 1996b).

Quadro 3 – Actividade bancária nas zonas rurais.

Anos		1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Depósitos rurais em % do total de depósitos		0,9	0,9	1,9	1,9	4,9	6,0	4,5	21,6	21,6	20,2
Rácio de Empréstimos/Depósitos	Agências Rurais	0,32	0,34	0,21	0,37	0,43	0,40	0,48	0,65	0,57	0,56
	Total Bancos Comerciais	0,85	0,84	0,82	0,67	0,83	0,73	0,67	0,80	0,67	0,60

Fonte: Soyibo (1996a)

Outra limitação importante que afecta todo o sistema tem a ver com o *mismatch* entre as maturidades dos passivos e activos dos bancos, ou seja, a alta preponderância de depósitos de curto prazo coloca um constrangimento estrutural à capacidade dos bancos concederem empréstimos de longo prazo para fins de investimento, reforçando a sua preferência por crédito de curto prazo ou até mesmo pela manutenção de excessos de liquidez quando não se sentem confortáveis com o risco das operações (Soyibo, 1996a).

Em contradição com o sentido das reformas, nomeadamente ao nível da flexibilização da prescrição do crédito, tem sido a crescente importância do Banco Central como “fornecedor” de crédito à economia (papel que está relacionado com o crescente défice do Estado, frequentemente financiado pela criação monetária), acentuando o efeito de *crowding-out* e, consequentemente, o constrangimento da disponibilidade de crédito para o sector privado em geral e para as PME’s e agentes económicos rurais em particular (*vide* Quadro 4).

Quadro 4 - Estrutura do crédito bancário (fim do período, %).

<i>Ano</i>	<i>Agregado (Liq)^a</i>	<i>Crédito ao Sector Privado</i>	<i>Crédito ao Sector Govt (Liq)^a</i>	<i>Crédito do Banco Central</i>	<i>Crédito dos Bancos Comerciais</i>
1980	100.0	66.71	33.3	15.9	84.1
1981	100.0	59.4	40.6	33.8	66.2
1982	100.0	53.7	46.3	40.0	60.0
1983	100.0	43.8	56.2	41.1	58.9
1984	100.0	41.6	58.4	34.5	65.5
1985	100.0	41.9	58.1	31.4	68.6
1986	100.0	47.2	52.8	44.8	55.2
1987	100.0	54.3	45.7	34.6	66.4
1988	100.0	51.9	48.1	34.6	65.4
1989	---	---	---	---	---
1990	100.0	63.5	36.5	40.2	59.8
1991	100.0	54.1	45.9	41.1	58.9
1992	100.0	40.8	59.2	59.8	40.3

Fonte: Soyibo (1996a)

Constata-se assim que, não obstante o desenvolvimento do sistema financeiro resultante das reformas levadas a cabo e patenteado pelo incremento do número e tipo de instituições financeiras a operar e pelo maior nível de mobilização dos depósitos, do lado do crédito não se registaram alterações significativas. De facto, permanecem, por um lado, os vários constrangimentos ao crescimento do crédito ao investimento produtivo e indutor do desenvolvimento acima referidos e, por outro, torna-se preocupante o elevado nível de crédito mal parado (acima de 40% entre 1989 e 92) que caracteriza o sistema (*vide* Quadro 4). Esta situação deu origem a sérias preocupações ao nível da regulamentação e supervisão bancária, de tal forma que, no final de 94 o Banco Central teve que recorrer à assistência governamental para socorrer cerca de 36 bancos em situação de crise, vendo-se mesmo obrigado a restringir as licenças de “dealers” de divisas a apenas 68 dos 125 bancos que operavam em 95 (EIU, 1995).

O grau de incumprimento é muito mais elevado ao nível dos bancos comerciais detidos pelo Estado, o que se relaciona com o facto da interferência governamental para a concessão de empréstimos a políticos e a empresas públicas ser apresentada como das principais razões referidas no inquérito realizado por Soyibo (1996^a), para análise das causas do incumprimento. Curiosamente este autor constata que as taxas de incumprimento registadas nos bancos comunitários e no Banco Popular foram substancialmente mais baixas, ao que não são alheias as metodologias de concessão e monitorização do crédito, semelhantes às do sector informal, adoptadas por estas instituições.

Efectivamente o sector informal tem revelado, ao longo dos anos, uma importância crescente na Nigéria, mesmo depois da liberalização financeira, contrariando inclusivé a hipótese de convergência entre as taxas de juro dos sectores formal e informal após a liberalização, uma vez que vários operadores informais passaram até a usar as taxas do sector formal como referência para praticarem taxas ainda mais altas (Soyibo, 1996-a). Naquele país este sector caracteriza-se pela actuação das

“esusu”, que são operadores informais de captação de depósitos do tipo das ROSCA’s, e dos “emprestadores de dinheiro” (moneylenders), cuja limitação e falta de organização deu origem ao surgimento de organizações semi-informais do tipo de associações de poupança e crédito (“savings and loans companies”, “savings and credit associations”, “savings and credit cooperatives” e “credit unions”).

6.2.2 *Ghana*

O Ghana é um país com uma boa dotação de recursos naturais, nomeadamente um bom potencial agrícola (destacando-se a produção de cacau, em que é um dos maiores produtores e exportadores mundiais) e de energia hidro-eléctrica, bem como de consideráveis depósitos minerais de ouro, diamantes e magnésio.

Depois de um período caracterizado por uma grande instabilidade política²³ e por uma forte estatização da economia como resultado da perspectiva socialista de alguns dos partidos que detiveram o poder²⁴ (especialmente entre 73 e 83), o Ghana iniciou em 1983 - com a implementação de uma P.A.E. - um processo de liberalização e transição para uma economia de mercado.

Para além da profunda crise económica²⁵ em que o país se encontrava antes do início das reformas o Ghana teve que enfrentar outras dificuldades complementares resultantes de alguns acontecimentos conjunturais, como sejam: i) a devastadora seca que assolou o país em 1983; ii) o regresso de cerca de 1 milhão de ghaneses emigrantes na Nigéria; e iii) a tendência descendente do preço internacional do cacau, iniciada em 1984, que originou uma significativa diminuição das receitas de exportação e uma cumulativa deterioração dos termos de troca do país (Leechor, 1993).

O programa de reformas - intitulado “Economic Recovery Program” (ERP) - focalizou-se numa primeira fase (1983-87) na estabilização e liberalização da economia. Uma das áreas mais bem sucedidas foi a da política cambial, tendo o Governo levado a cabo inicialmente sucessivas desvalorizações que permitiram um certo restabelecimento da paridade do poder de compra, seguidas depois pela implementação, em Setembro de 1986, de um leilão de divisas - que se foi gradualmente aplicando à generalidade dos produtos comercializáveis - e que conduziu à aproximação entre as taxas de câmbio oficial e paralela, eliminando, assim, a sobre-valorização da moeda. Em Abril de 1992 os

²³ Entre 1957 e 83 o país registou 9 mudanças de Governo e 4 golpes militares, sem que, no entanto, se gerasse uma situação de violência semelhante à de outros países africanos (EIU, 1996).

²⁴ Nomeadamente o “National Redemption Council (NCR) que no seu período de governação promoveu uma forte expansão do sector estatal, através da nacionalização da maior parte das actividades económicas bem sucedidas (incluindo a principal companhia de exploração do ouro), transformando o Ghana no segundo país com maior número de empresas estatais em África (logo a seguir à Tanzânia) e num dos países com a função pública mais pesada (EIU, 1996).

²⁵ Só a extrema gravidade da situação económica permitiu que se gerasse um consenso à volta da necessidade das reformas, mesmo por parte dos grupos de interesse (os “rent-seekers” que alimentaram o crescente nível de corrupção que marcou o país até ao final dos anos 70) pois já não tinham de onde retirar as suas “rendas”.

leilões foram abolidos e o banco central passou a fazer a gestão da taxa de câmbio através de uma intervenção directa nos mercados interbancários (Leechor, 1993).

A situação fiscal também melhorou bastante, essencialmente por via de uma cobrança mais eficaz dos impostos²⁶ que conseguiu reverter uma década de decréscimo nas receitas públicas (entre 1970 e 1982 estas caíram de cerca de 20% do PIB para menos de 5%) e, em 1986, tornar as contas do estado superavitárias, pela primeira vez, após muitos anos de défice (EIU, 1996). Este acréscimo das receitas permitiu ao governo continuar as políticas expansionistas de reabilitação da deteriorada infra-estrutura socio-conómica, sem com isso agravar o défice fiscal, registando-se assim um crescimento do investimento público de níveis pouco significativos, no início do ERP, para cerca 13% do PIB em 1995 (Banco Mundial, 1996).

A segunda fase do programa centrou os esforços mais no sentido das reformas estrutural e institucional. Para além da reforma do sector financeiro (a que nos referiremos mais adiante) o governo desenvolveu, a par da política de liberalização cambial, uma importante reforma do regime comercial, visando racionalizar o sistema de incentivos e aumentar a competitividade dos produtores locais. Inicialmente um extenso número de restrições quantitativas e de controlo de preços domésticos foram removidos e, posteriormente, o regime especial de tarifas à importação, que cobria um leque significativo de indústrias sensíveis, foi gradualmente reduzido de cerca de 40% para 10% em 1992 (Leechor, 1993). “Como resultado a protecção às importações actualmente é baixa e relativamente dispersa e baseia-se em dois instrumentos fiscais: o imposto à importação e a taxa especial uniforme” (Banco Mundial, 1996, 120).

Ao nível do sector agrícola, que representa mais do que 40% do PIB do país, foi dada especial atenção ao sub-sector do cacau, cuja importância é crucial para a economia do Ghana, tanto pela sua contribuição para as exportações e receitas públicas, como pela sua função geradora de rendimento e emprego rurais. Os objectivos traçados visavam o incremento da competitividade, a redução dos custos de transacção e o aumento da participação dos camponeses nos preços internacionais do produto, tendo-se conseguido a este nível um progresso gradual mas significativo, com essa participação nos preços “FOB” a registar um aumento de 25% em 84/85 para cerca de 60% em 94/95 (Banco Mundial, 1996).

A conjugação destas várias medidas de estabilização e reforma estrutural conduziram a uma significativa melhoria da performance económica do Ghana patenteada numa taxa média de crescimento anual de 5% do PIB real e de 2% do mesmo indicador per capita, ao longo da primeira década das reformas (Leechor, 1993). Este desempenho, claramente acima da média dos países da

²⁶ “A política fiscal foi gradualmente reestruturada com o ênfase no alargamento da base de tributação e na redução das taxas” (Leechor, 1993), o que conduziu a uma redução da taxa máxima sobre o rendimento individual de 60% em 1985 para 30% em 1991.

África Sub-Sahariana durante o mesmo período (que registaram uma TMC do PIB de 3%), repercutiu-se de uma forma alargada pelos vários sectores da sociedade, verificando-se uma melhoria na maior parte dos indicadores sociais e do nível de vida da população.

Em contradição com estas melhorias permaneceu o forte peso do sector público na economia, tanto pela manutenção do pesado aparelho de estado, que até à pouco tempo empregava mais do que metade da força de trabalho do sector formal, como pela ainda enorme dimensão do sector empresarial do estado que, ao abarcar mais de 300 empresas em 1996, se assume como um dos maiores do continente africano. Neste contexto que re-emergiram em 1992 os desequilíbrios fiscais devido a um certo relaxar na cobrança dos impostos e a um elevado aumento dos salários da função pública, em vésperas das eleições realizadas nesse ano.

Perante esta situação “os analistas argumentam que a economia do Ghana só fará o «take off» para o crescimento auto-sustentado quando o seu vasto sector público fôr reduzido e deixar espaço para um crescimento liderado pelo investimento privado” (EIU, 1996). De facto, “o investimento privado no Ghana [representava, em 1993] menos do que 8% do PIB, o que se situa muito abaixo do nível requerido para um crescimento auto-sustentado e é também inferior a metade da média do investimento privado nos PED de baixo rendimento” (Leechor, 1993).

Efectivamente, outra área não tão bem sucedida do programa de reformas foi a das privatizações que progrediram muito lentamente até 1993, com apenas 64 empresas estatais (EP's) privatizadas ou liquidadas até àquela altura. Importantes progressos foram feitos em 1994 com a privatização de várias empresas, inclusivé de parte da participação que o estado detém na principal companhia de exploração do ouro - “Ashanti Goldfields Corporation” (EIU, 1996).

O Ghana apresenta-se, assim, como um país em que apenas dois dos critérios definidos não se verificam claramente, ou seja, tem uma dimensão geográfica muito mais pequena do que Angola e, não obstante a instabilidade política em que viveu até ao início dos anos 80, nunca descambou para uma situação de guerra semelhante à de muitos outros países africanos. Relativamente aos restantes critérios, para além da riqueza em recursos naturais (fortemente exportáveis), verifica-se uma significativa semelhança ao nível dos critérios 5 e 6, ou seja, especialmente antes das reformas as carências de gestão eram muito acentuadas, tendo-se iniciado a partir daí um processo de transição para uma economia de mercado. A tudo isto acresce o facto de se tratar de uma das mais bem sucedidas experiências de estabilização macroeconómica, condição indispensável para a adequada implementação da liberalização financeira e o relativo desenvolvimento do sistema bancário como motor do crescimento económico, pelo que considerámos o Ghana como um país de comparação plausível com o caso angolano, mas essencialmente com uma experiência rica e indicativa em diversos aspectos.

O sistema financeiro do Ghana antes das reformas ficou também marcado pela perspectiva intervencionista do estado, que se reflectiu numa política de controlo das taxas de juro e no estabelecimento de plafonds de crédito²⁷, bem como na detenção da maior parte das instituições financeiras, algumas das quais criadas com o objectivo de satisfazer as necessidades financeiras de determinados sectores da economia (era o caso os bancos especializados tais como: o “Agricultural Development Bank” ou o “Bank for Housing and Construction”).

Na década que antecedeu a implementação do P.A.E., a política monetária foi pouco controlada, verificando-se uma forte expansão da base monetária (cresceu a uma TMA de 40% entre 72 e 82) resultante, essencialmente, do elevado crédito do banco central às empresas públicas. Este descontrolo provocou uma aceleração da inflação que registou uma taxa média de 66% ao ano entre 72 e 82 (EIU, 1996), atingindo picos acima dos 100% em 77, 81 e 83.

Com as reformas e a crescente disciplina fiscal que foi sendo implementada, a política monetária tornou-se mais controlável, começando a verificar-se uma estabilização da base monetária e uma redução significativa da inflação, que ainda assim se situou, entre 1986 e 90, numa taxa média de 32% ao ano (EIU, 1996).

A reforma do sistema financeiro iniciou-se em 1988 com a abolição dos controlos sobre as taxas de juros e dos plafonds de crédito sectoriais, seguindo-se a promulgação, em 1989, de uma nova lei de enquadramento do sector bancário que incluía a definição de standards contabilísticos e de auditoria uniformes para todos os bancos e uma melhor supervisão do “Bank of Ghana” (Banco Mundial, 1996). Diversos esforços foram também direccionados para a melhoria da situação financeira dos bancos comerciais, muitos dos quais detinham grandes carteiras de crédito mal parado, concedido a empresas públicas, que foram reestruturados através da emissão, pelo governo, de obrigações de longo prazo em troca destes “maus activos”, que foram depois colocados à venda ou em liquidação (Leechor, 1993).

Após a liberalização, as taxas de juro puderam evoluir em linha com a inflação, de forma a atingirem valores reais positivos o que foi conseguido em 1989, embora esta situação voltasse a regredir depois de 1992/93 devido a novas tensões inflacionistas que se fizeram sentir. No entanto, é de realçar que, ao contrário da expectativa de que a seguir às reformas e liberalização do sector financeiro a margem financeira tem tendência a diminuir, no Ghana as taxas do crédito continuaram a subir mais rápido do que as taxas dos depósitos - alargando-se, portanto, a margem - durante 8 anos após o início das reformas (Aryeetey, 1996). Este mesmo autor considera que o aumento das margens é resultante dos maiores custos de administração dos empréstimos causados pelo nível mais exigente de controlo

²⁷ Ao longo desse período o total do crédito concedido pelo sistema bancário excedeu o total estabelecido pelos plafonds, o que sugere que a aplicação dos mesmos terá constituído um constrangimento ao desenvolvimento do sistema bancário.

imposto pelas autoridades monetárias, admitindo, no entanto, que seria expectável que após a liberalização, as margens diminuíssem com o aumento da concorrência entre os bancos.

De facto, não obstante as reformas, o sistema financeiro formal do Ghana²⁸ continuou a ser dominado pelos bancos estatais que, p. ex. em 1992, detinham 70% dos activos, 76% do capital e 65% dos depósitos totais do sistema (EIU, 1996). Só no final de 1995 é que o Governo começou a privatizar alguns bancos, não sendo ainda visíveis (à data da realização desta tese) os resultados desse processo.

Uma análise mais detalhada do sistema financeiro revela-nos que do lado dos passivos dos bancos, até 1983 cerca de 70% da base de depósitos do sistema era constituída por depósitos à ordem e em 1991, após as reformas, estes representavam ainda 57% do total, chegando a 2/3 daquele agregado, quando somados com os depósitos a prazo (Aryeetey, 1996^a). Embora a estrutura das poupanças financeiras privadas tenha apresentado uma preponderância histórica de activos mais líquidos (e.g. depósitos de poupança) face aos menos líquidos (e.g. acções e obrigações do tesouro), verificou-se, desde 1989, uma ligeira alteração nesta tendência (*vide* Quadro 5), com as obrigações do tesouro a tornarem-se num importante instrumento de poupança do sector privado. De facto, em 1993, 45% das poupanças financeiras privadas eram compostas por obrigações do tesouro e acções (contra 55% em depósitos a prazo), o que reflectia a resposta positiva do mercado às elevadas taxas de juro pagas pelo estado naquele instrumento que se revelou, assim, como um meio bastante eficiente na prossecução do objectivo de secar os elevados níveis de liquidez do sistema, definido pelas autoridades monetárias.

Quadro 5 - Distribuição das poupanças privadas totais com as instituições financeiras formais (%).

<i>Ano</i>	<i>Bilhetes do Tesouro</i>	<i>Acções</i>	<i>Depósitos de Poupança</i>	<i>Depósitos a Prazo</i>	<i>Total</i>
1989	18.2	28.6	42.7	10.4	100
1990	22.8	21.5	46.7	8.9	100
1991	13.1	20.0	5.6	11.1	100
1992	16.2	19.6	48.5	15.5	100
1993	17.7	27.2	41.5	13.5	100

Fonte: Aryeetey (1996a)

Segundo Aryeetey (1996a), enquanto a anterior preferência generalizada por activos mais líquidos era explicada pela falta de confiança na situação económica e pela respectiva incerteza associada, este facto demonstrava que um nível suficientemente elevado da taxa de juro real pode encorajar os depositantes a mudar de instrumentos.

Por seu turno os activos dos bancos tendem a ser dominados por instrumentos de curto prazo (os empréstimos prolongam-se no máximo até um ano) e de elevada liquidez ou então instrumentos de dívida pública propiciadores de altas rentabilidades (Aryeetey, 1996a). Esta tendência, que melhorou

²⁸ Que em 1990 era composto pelo banco central, 4 bancos comerciais, 3 bancos de desenvolvimento, 2 bancos de investimentos e mais 2 pequenos bancos resultantes do “Post Office Savings Bank” e do movimento cooperativo, bem como por 124 unidades bancárias rurais (Aryeetey, 1996a).

apenas marginalmente desde o início das reformas, reflecte também o constrangimento resultante da preponderância dos depósitos de prazos curtos na estrutura de passivos das instituições e da incapacidade (ou falta de interesse) do próprio sistema efectuar a transformação das maturidades, entre as operações passivas e activas. Caminho idêntico seguiram os bancos de desenvolvimento que, pela sua grande dificuldade em fazer o “match” entre os seus activos e passivos, se viram constrangidos a rever as suas estruturas de activos, registando-se uma redução de mais de 20% do seu crédito de médio-longo prazo desde 1988, a favor dos empréstimos de curto prazo.

Tudo isto se traduz numa forte limitação do crédito disponível para o desenvolvimento sustentado da economia, especialmente para as empresas do sector privado. Esta situação tem sido agravada pela canalização de uma elevada parcela do total de crédito doméstico para Governo Central e empresas públicas que, à excepção de um ligeiro declínio no período 1988/91, tem-se mantido em níveis acima dos 75% do valor total daquele agregado (*vide* Quadro 6). Ainda que se tenha verificado uma considerável expansão do crédito doméstico e que esta tenha beneficiado o sector privado em termos absolutos, o Governo continua a aumentar o volume de crédito obtido junto do sector bancário (Aryeetey, 1996a), acentuando assim o efeito de “crowding out”, devido ao já referido elevado peso do Estado na economia.

Quadro 6 - Distribuição do credito doméstico total (%).

<i>Ano</i>	<i>Governo Central</i>	<i>Empresas Públicas</i>	<i>Sector Privado</i>	<i>Sector Financeiro</i>
1986	64.2	16.9	15.5	3.2
1987	76.4	9.8	11.4	2.4
1988	75.8	4.13	16.9	3.2
1989	45.2	16.9	34.1	3.7
1990	47.1	11.8	37.4	3.5
1991	68.7	12.0	19.3	-
1992	68.3	10.8	20.7	-
1993	61.1	13.3	25.6	-

Fonte: Aryeetey (1996a)

Ainda que se tenha tornado financeiramente viável, o sistema tem sido incapaz de servir adequadamente as necessidades financeiras de um processo de crescimento acelerado no Ghana. As margens permanecem altas e embora o serviço tenda a ser minimamente adequado para as médias e grandes empresas, o sistema formal não tem conseguido responder às necessidades dos pequenos negócios e das micro-empresas, especialmente nas zonas rurais (E.I.U, 1996). Segundo Aryeetey esta situação manteve-se, não obstante o facto de várias áreas de negócio de pequena dimensão terem sido indicadas pelo governo como sectores prioritários, registando-se inclusivé uma diminuição da parcela do crédito concedido a estes agentes económicos. Esta discriminação em relação aos pequenos mutuários foi corroborada pelo inquérito feito pelo mesmo autor aos pequenos agentes económicos, revelando-se assim como uma das principais causas da fragmentação do mercado e da consequente emergência do sector financeiro informal.

Um estudo de Aryeetey e Gockel (1991) sugere que a crescente falta de confiança no sistema bancário desde o final dos anos 70 terá conduzido a uma significativa expansão das actividades de poupança e crédito informal ao longo do período, estimando que o sector informal terá sido responsável pela mobilização de, pelo menos, 55% do total das poupanças financeiras do Ghana. No entanto, Aryeetey (1995b) conclui que não obstante a liberalização financeira as actividades e a clientela do sector informal continuaram a crescer, o que contraria a ideia de que este sector se desenvolve mais num contexto de repressão financeira.

Os mais importantes mobilizadores de depósitos do sector informal são os “susu collectors” (individuais e grupos) e as uniões de crédito, tendo os primeiros registado um forte incremento no número de depositantes que, por exemplo, na região da capital ghanesa se situou num crescimento de 39% entre 1990 e 92 (Aryeetey, 1996b).

Ao nível do crédito o autor conclui que os vários tipos de unidades do sector informal servem distintos nichos de mercado o que é confirmado pelos argumentos de Hoff e Stiglitz (1993) que sugerem que os mercados de crédito nos PED funcionam segundo um sistema de “matching” através do qual os potenciais mutuários são distribuídos pelos diferentes tipos de agentes “emprestadores”, de acordo com a capacidade destes analisarem determinados mutuários e estabelecerem contratos específicos. (Aryeetey, 1996b). Estes empréstimos apresentam, assim, características algo díspares de grupo para grupo, podendo-se no entanto referir que em geral não ultrapassam o prazo de um ano, e que a maior parte dos agentes de crédito (à excepção dos susu e das cooperativas) referiu neste inquérito (Aryeetey, 1996b) que o volume de crédito ao consumo excedia largamente o crédito destinado ao investimento ou para capital circulante. Porém, com o aparecimento das novas “susu companies” tem surgido um maior interesse em canalizar crédito para as micro-empresas.

No que se refere ao “funding” para o desenvolvimento da actividade creditícia, os “susu collectors” limitam-se a utilizar os depósitos mobilizados, enquanto que as uniões de crédito acrescem a esta fonte a assistência proveniente de doadores internacionais, através da “Credit Union Association”. Por seu lado os “moneylenders” têm como principal fonte de funding os lucros provenientes de outras actividades económicas em que estão envolvidos (Aryeetey, 1996b).

Este estudo “mostra claramente que os agentes financeiros informais operam em segmentos relativamente confinados, sendo, assim incapazes de causar muito impacto sobre os agentes produtivos que requerem elevadas doses de capital²⁹. Devido à sua estrutura de activos e passivos de curto prazo, a sua capacidade de envolvimento ao nível do crédito a prazo está extremamente limitada, sem que se verifique uma alteração na actual estrutura” (Aryeetey, 1996b).

²⁹ Esta limitação sente-se mesmo ao nível do crédito aos habituais clientes do sector financeiro informal, uma vez que cerca de 40% dos agentes deste sector “confessaram” a sua incapacidade de satisfazer as necessidades de crédito dos seus bons clientes (Aryeetey, 1996b).

No entanto e embora o inquérito feito ao nível do sector formal (Aryeetey, 1996b) revele que os banqueiros estão divididos quanto ao papel que o sector informal poderá desempenhar na promoção da expansão do *portfólio* dos bancos, este autor realça os seguintes aspectos importantes em termos da relação entre os sectores formal e informal:

- tende a existir uma ligação considerável entre os dois sectores ao nível da mobilização das poupanças, especialmente através dos *susu collectors* e de algumas “uniões de crédito”, que depositam no sector formal muitos dos recursos que captam;
- o potencial que pode resultar do direccionamento do crédito para os clientes, através dos *moneylenders*, não foi suficientemente investigado no Ghana, mas apresenta a vantagem de poder reduzir o custo de fundos daqueles agentes³⁰ e consequentemente as taxas de juro por eles praticadas;
- o único meio de fazer actuar efectivamente a política monetária em relação ao sector financeiro informal é forçando uma forte ligação deste com o sector formal.

Numa tentativa de promover esta relação o banco central introduziu recentemente alguns elementos de “institucionalização” das unidades financeiras informais do país, com vista a assegurar uma adequada supervisão das suas actividades. Foi neste quadro que surgiram algumas *susu companies* que se baseiam no mesmo conceito dos *susu collectors* (individuais), mas que são devidamente constituídas e autorizadas a operar pelo banco central.

6.2.3 Zimbabwe

A estratégia de substituição de importações desenvolvida durante o período da declaração unilateral de independência (1965 a 1980), ao longo do qual foram impostas sanções externas, conduziu a uma significativa diversificação da economia do Zimbabwe, caracterizada pelo bom desenvolvimento do sector manufactureiro, e da agricultura comercializável, pela exploração variada dos recursos minerais (em 1980 cada um destes sectores representava mais de 20% das receitas de exportação) e pela disponibilidade de um parque de infra-estruturas relativamente denso. No entanto, o Zimbabwe continuou a ser fundamentalmente um país exportador de produtos primários, algo vulnerável às variações dos preços internacionais e às condições climáticas, como o demonstram o “boom” dos preços dos minerais em 1980/81, por um lado, e a recessão originada pelas secas em 1982/3 e 1987, por outro (Jenkins, 1997).

A nível político e social década de 70 caracterizou-se pelo deflagrar de uma guerra civil que, no entanto, não foi nem demasiado intensa nem prolongada e não se expandiu significativamente para as zonas urbanas pelo que, embora tivesse gerado uma forte quebra do investimento, não deu origem a

³⁰ Cerca de 70% dos inquiridos estariam interessados em obter crédito bancário para emprestara aos seus clientes, acreditando que esse crédito alargaria a sua base de capital para emprestar (Aryeetey, 1996b).

uma grande destruição do *stock* de capital existente, como aconteceu noutras guerras civis em África. Tratou-se, assim, de uma guerra com poucas implicações de longo prazo ao nível da situação macro-económica do país (não obstante a diminuição do investimento e da produção entre 76 e 79), bem como de uma situação de conflito cujo fim não trouxe os dividendos esperados tanto ao nível do orçamento do Estado (uma vez que as despesas militares continuaram a ser significativas, nomeadamente devido à unificação dos dois exércitos), nem originou nenhuma alteração profunda ao nível da estrutura económica do país (Jenkins, 1997).

Com a independência em 1980 assumiu o poder um partido de ideologia marxista (ZANU-PF) liderado por Robert Mugabe, que implementou uma política económica nacionalista (próxima do modelo socialista) que visava, nomeadamente, uma maior equidade social e racial, tendo sido dada prioridade ao investimento nos recursos humanos e ao apoio aos pequenos agricultores. Consequentemente, a participação dos pequenos agricultores registou algum crescimento e os indicadores sociais melhoraram significativamente na primeira metade dos anos 80 (Banco Mundial, 1996).

Embora esta política nacionalista tenha conduzido apenas a uma relativamente limitada nacionalização da economia, o peso do sector público era bastante significativo no final da década de 80, traduzindo-se num elevado nível do défice orçamental - cerca de 13% do PIB, em média, durante a segunda metade daquele período.

Fortemente marcada pelas condições climáticas, nomeadamente pela ocorrência de fortes secas, a performance económica após a independência não foi muito brilhante, se considerarmos que a uma taxa média de crescimento anual do PIB de 3,6% correspondeu uma taxa média de crescimento demográfico de 3,1%, reflectindo uma evolução pouco significativa do rendimento per capita (EIU, 1995b).

Com as alterações entretanto ocorridas no leste europeu, o Governo iniciou um gradual processo de transição, introduzindo em 1990 um Programa de Ajustamento Estrutural (PAE), donde se destaca o plano de liberalização do comércio iniciado desde logo e a desvalorização da moeda, em cerca de 43%, em 1991, com vista a incrementar o papel dos mercados na economia (EIU, 1995b). Só em 93 é que foi suprimido o controlo dos preços e dos salários e em 94 é que tiveram início as privatizações. De facto, as reformas ao nível do sector público foram muito mais lentas, o que agravado pelas fortes secas registadas em 1992 e 1995, condicionou e, de certa forma adiou, a prossecução de algumas medidas preconizadas no PAE, conduzindo a um rápido crescimento da dívida pública e à consequente suspensão do programa pelo FMI em 1995, face ao descontrolo vigente das despesas públicas (Banco Mundial, 1996).

Trata-se, portanto, de um país em que apenas dois dos critérios definidos não se verificam parcialmente, ou seja, por um lado a dimensão geográfica do Zimbabwe face a Angola é bastante menor, embora o número da população seja muito próximo³¹, e por outro lado, a experiência de guerra naquele país teve muito menos consequências, tanto ao nível da destruição das estruturas como do êxodo rural (75% da população vive no campo). Ao nível dos restantes critérios (especialmente o 1º, 3º e 5º) verifica-se uma relativa semelhança com o caso angolano, o que conjugado com o facto de se tratar de um dos mais desenvolvidos sistemas financeiros no contexto da África Austral e que tem em curso um importante processo de liberalização (como veremos a seguir), nos levou a considerar o Zimbabwe como um caso importante para a comparação com Angola.

Assim, no que se refere à política monetária do Zimbabwe, até ao início do programa de reformas estabelecido com o FMI, esta foi relativamente passiva, caracterizando-se pelo controlo directo das taxas de juro, do rácio de liquidez e da taxa de redesconto. Tratou-se, em termos gerais, de uma política monetária restritiva, vigente ao longo de quase toda a década de 80, como o indicam as fracas taxas de crescimento da massa monetária (18% entre 85 e 90, contra 33% em 91) e do crédito ao sector privado (18,3% entre 85 e 90, contra 41% em 91) registadas durante aquele período (BAD, 1994)

A partir de então começaram a ter lugar algumas reformas tanto ao nível das instituições monetárias (foi criado um comité conjunto do Ministério das Finanças e do Banco Central para a coordenação do financiamento orçamental e da política monetária, e um comité de operações de mercado para supervisionar a implementação da política monetária), como da gestão das taxas de juro, permitindo que as mesmas fossem definidas em função das condições de mercado, com o Banco Central a exercer um controlo apenas indirecto sobre as mesmas. Assim, em Fevereiro de 1991 as taxas de juro registaram um aumento que visava atrair mais poupança para o sistema financeiro o que, no entanto, teve um efeito perverso, verificando-se antes uma queda dos depósitos a prazo e uma forte expansão monetária, causadas pelo incremento da inflação e pelo respectivo impacto negativo sobre as taxas de juro reais (Jenkins, 1997).

A partir do final de 91 o Banco Central manteve uma política monetária restritiva com vista a reduzir o impacto inflacionário da desequilibrada situação fiscal do Governo o que veio a surtir efeito em 93, registando-se então uma diminuição da taxa de inflação, resultante também do efeito conjugado da recuperação da actividade agrícola. Deste modo, “as taxas de juro reais ajustadas à inflação alcançaram valores positivos e o nível de depósitos detido pelas instituições financeiras cresceu em 93 e 94” (Jenkins, 1997). Nessa altura o Governo introduziu ainda um conjunto de medidas que visavam:

- i) uma maior liberalização do sistema de alocação de divisas, passando a ser permitida a abertura de

³¹ O que representa uma grande semelhança em termos de dimensão absoluta do mercado, não se considerando, obviamente, a questão do poder de compra de cada um dos países.

contas em moeda estrangeira; ii) a redução das restrições ao investimento estrangeiro e à obtenção de crédito externo; e iii) a liberalização do acesso ao crédito doméstico, permitindo às empresas controladas por não residentes obterem financiamentos localmente (KPMG, 1994). Estas alterações deram um maior relevo ao papel desempenhado pelo sector financeiro que, nomeadamente com a implementação de um mercado interbancário de divisas, passou a ter uma maior influência na determinação da taxa de câmbio, verificando-se assim, ao longo de 1994, uma rápida aproximação entre a taxa oficial e de mercado.

Em 95/96 teve continuidade o processo de liberalização e desenvolvimento financeiro (p. ex. em Setembro de 95 os bancos comerciais foram autorizados a introduzir os cartões de crédito internacionais), acompanhado por uma política monetária restritiva que visava, essencialmente, a redução da inflação para assim promover o crescimento económico através de mais elevados níveis de investimento - por exemplo o crédito ao sector privado cresceu 25% em 95, contra 15% em 94 (KPMG, 1997).

O Zimbabwe dispõe, assim, de um sistema financeiro relativamente bem desenvolvido (o segundo da África Sub-Sahariana) que envolve o Banco Central (The Reserve Bank of Zimbabwe), vários bancos comerciais e de investimento, algumas “building societies”, diversas companhias de seguros, uma companhia de seguro de crédito à exportação e uma companhia de resseguros controlada pelo Estado (EIU, 1995b). Dispõe ainda de uma promissora bolsa de valores (Zimbabwe Stock Exchange) que tem vindo a registar um crescente volume de transacções, assumindo-se como uma importante fonte de financiamento do Estado e das empresas, especialmente depois da sua abertura aos investidores estrangeiros. De realçar que este sistema é dominado por bancos detidos por instituições privadas estrangeiras, não tendo sido feita uma grande pressão pelo Estado, para a indegenização do sector. No entanto, “o Governo introduziu algumas medidas, incluindo incentivos ao investimento, para encorajar a extensão dos serviços bancários às zonas comunais. Desde 1985 que vários bancos colocaram unidades móveis nas zonas rurais tendo-se verificado que estas contribuíram apenas para a transferência das poupanças rurais para as zonas urbanas, uma vez que a concessão de crédito aos pequenos agricultores continuou a ser muito escassa.

6.2.4 Moçambique

Moçambique dispõe de um considerável potencial de desenvolvimento devido à sua dotação de recursos naturais ao nível dos sectores agrícola, pesqueiro, mineral e energético (grande potencial hidro-eléctrico e reservas de gaz confirmadas), bem como das potencialidades do seu sector do turismo e dos seus corredores estratégicos de transportes.

No entanto, a forte deterioração da situação económica e social verificada após a independência, especialmente no período de 1980-87 (estimada, segundo o FMI (1992), num declínio de cerca de 25% do PIB real e de 75% das exportações) fez com que Moçambique se tornasse num dos mais

pobres países do mundo, com um rendimento per capita bastante reduzido (registando um record negativo de apenas 80 USD em 1989) e com um elevado nível de endividamento e dependência da ajuda externa. A opção por uma economia de direcção central planificada feita pelo governo da Frelimo, ficou bem patenteada pela aprovação, em 1981, de um plano a 10 anos baseado no desenvolvimento estatal de grandes projectos agrícolas e industriais de elevados custos (estimados em cerca de USD 10 Bio). A constatação de que se tratava de um plano exageradamente ambicioso e inadequado às necessidades e capacidades reais do país, conduziu a vários ajustamentos em 1983/84 que, no entanto, não conseguiram estancar a continua deterioração da situação económica e social do país.

Em resposta a esta situação crítica o governo lançou em 1987 um Programa de Reabilitação Económica (PRE) com o objectivo de corrigir os desequilíbrios macro-económicos e reestabelecer os níveis de produção, especialmente através da recuperação das capacidades produtivas já existentes mas sub-utilizadas. O PRE constituiu a base para a assinatura de um acordo com o FMI e o BM, em Março de 87 e facilitou também os acordos de reescalonamento da dívida externa com os clubes de Paris e Londres (EIU, 1995c).

Não obstante a permanência de alguns condicionalismos (como p. ex. a guerra), bem como o facto de algumas medidas mais profundas não terem sido concretizadas, o PRE marcou o início da transição para uma economia de mercado e permitiu a inversão do drástico declínio da economia moçambicana, reflectida pelo crescimento médio anual de 9,8% do PIB real do país, durante o período de 1987-90 (FMI, 1995). Esta nova tendência foi interrompida entre 1990 e 92 devido à perda da ajuda e dos mercados de exportação da ex-União Soviética e à forte seca que assolou a região em 92, fazendo cair a taxa de crescimento para valores próximos de 1%.

O reestabelecimento da paz em 1992, a melhoria das condições climáticas e o regresso das populações deslocadas para as zonas rurais (cerca de 4 Mio de pessoas) contribuíram para uma expansão significativa da actividade económica em 1993 (taxa de crescimento do PIB de 19%) e um pouco mais moderada em 1994 (5,4%), estimuladas, essencialmente, pelo reanimar das actividades agrícolas e de transportes (EIU, 1995c).

O processo de transição foi evoluindo lenta mas significativamente, sendo de registar a liberalização gradual dos preços (em 1996 os preços controlados representavam apenas 5% do PIB, contra 70% em 1986) e dos regimes comerciais, a reestruturação dos sistemas de tarifas aduaneiras e de impostos e o estabelecimento, em Abril de 1992, de um sistema de câmbios baseado no mercado. (FMI, 1995)

Moçambique tem, assim, apresentado uma trajectória de recuperação económica bastante positiva, que resulta, entre outros factores, da política macroeconómica considerada globalmente adequada, traduzida tanto pela introdução de diversas reformas estruturais (privatizações, reforma do sistema financeiro e alfandegário, etc.), como pela condução eficaz das políticas monetária e cambial e ainda alguma contenção orçamental.

No que se refere às reformas estruturais realçamos aqui³² as medidas ao nível das actividades alfandegárias, em que o Governo optou por privatizar - por um período inicial de 3 anos - a gestão das Alfândegas de forma a alcançar maior eficiência na prestação destes serviços e na arrecadação das receitas para o Estado, e o programa de privatizações que se encontra em curso. Segundo Tony Hawkins (1997) este programa procedeu, num período de 7 anos, à reestruturação e privatização de 740 empresas (40 grandes para-estatais e 700 PME's), alterando significativamente a face da economia moçambicana (pelo aumento dos níveis de eficiência, produtividade e de *output*) e atraíndo um substancial volume de investimento doméstico e estrangeiro³³. Para além do dinamismo que este processo tem trazido à actividade produtiva do país, há a registar uma clara redução do peso do Estado na economia e uma atenuação da pressão sobre as finanças públicas, resultante da diminuição dos subsídios para cobrir os prejuízos das empresas públicas, que passaram de cerca de 1% do PIB no final dos anos 80 para apenas 0,2% em 1995.

Relativamente às políticas monetária e cambial há que sublinhar que estas constituíram - a par de alguma contenção orçamental e da boa campanha agrícola de 1996, que assegurou o abastecimento suficiente dos mercados - dois importantes pilares para o alcance da estabilidade financeira do país, que foi um dos traços mais marcantes da economia moçambicana ao longo de 1996. Com efeito, o maior rigor da política monetária e dinamismo da política cambial (analisados mais adiante), conduziram a uma significativa redução da taxa de inflação de 57% em 1995 para 16,6% em 1996 - claramente abaixo dos 22% programados para esse ano (Banco de Portugal, 1997).

Esta evolução favorável permitiu a celebração de um novo acordo com FMI em Junho de 1996, ao que se seguiu também um reescalonamento da dívida externa no âmbito do Clube de Paris. Estes passos revestem-se de grande importância, na medida em que constiuem uma base fundamental para a resolução / atenuação de um dos maiores constrangimentos da economia moçambicana, que tem a ver com o seu elevado grau de endividamento externo. De facto, a boa performance da gestão macroeconómica aliada ao bom relacionamento mantido com as instituições de Breton Woods, colocam Moçambique como um dos potenciais próximos beneficiários da iniciativa de alívio da dívida externa dos países de baixo rendimento altamente endividados (Iniciativa HIPC³⁴), o que poderá representar uma importante ajuda para a resolução deste grave problema.

Paralelamente há que actuar ao nível da origem deste problema, ou seja, do desequilíbrio estrutural das contas externas do país, o que tem vindo a ser feito especialmente por via da promoção da capacidade exportadora do país, tentando concretizar - para além do que já se verifica com alguns produtos como

³² A questão da reestruturação do sector financeiro será abordada mais adiante.

³³ Segundo este autor mais de 90% das empresas foram vendidas a empresários moçambicanos, mas cerca de metade dos rendimentos das vendas foram provenientes de investidores estrangeiros, dos quais se destacam como principais países de origem: Portugal, África do Sul, EUA e Reino Unido.

³⁴ Heavily Indebted Poor Countries - vide em anexo o esquema que caracteriza esta iniciativa.

p. ex. a castanha de caju, o açúcar e o camarão -, as potencialidades existentes em diversos sectores, tais como o sector energético (esperando-se grandes receitas da produção da hidroeléctrica de Cahora Bassa), dos transportes (beneficiando da posição geo-estratégica na África Austral) e do turismo (Banco de Portugal, 1996 e 1997).

A política cambial pautou-se em 1996 pela estabilidade (o que contribuiu bastante para a estabilização financeira do país), com a taxa de câmbio face ao USD a registar uma depreciação de apenas 5,1%, verificando-se mesmo uma apreciação da taxa de câmbio efectiva do metical³⁵ que, no entanto, não chegou ainda a prejudicar significativamente a competitividade das exportações moçambicanas. Esta estabilidade cambial resultou também da implementação de algumas medidas, tais como: i) a redução da parcela das receitas de exportação obrigatoriamente canalizadas para o banco central pelos operadores” (que constitui um maior incentivo à exportação); ii) a criação de um mercado cambial interbancário; e iii) as mais frequentes intervenções no mercado do Banco Central, de forma a manter a estabilidade da moeda (Banco de Portugal, 1997).

Moçambique apresenta-se, assim, como um país com grandes afinidades com o caso angolano, tanto pela proximidade em termos de localização e dimensão geográfica, como pelas fortíssimas semelhanças ao nível dos respectivos processos históricos recentes. De facto para além dos critérios 1 e 2, que são dados estruturais de semelhança evidente, o trajecto histórico destes países é muito semelhante, com um processo de pós-independência marcado por um longo período de guerra e o consequente êxodo rural (critério 4), pela relativamente recente transição para uma economia de mercado (critério 5) e, finalmente, por fortes carências de gestão macro e micro económicas (critério 6) que, no entanto, em Moçambique têm vindo a ser claramente invertidas. Esta grande afinidade só não se verifica claramente ao nível do critério 3, pois embora Moçambique apresente algumas potencialidades não é propriamente um país muito rico em recursos naturais.

A análise da experiência moçambicana e a sua comparação com o caso de Angola afigura-se-nos, assim, como extremamente pertinente, dada a sua grande afinidade e especialmente a proximidade do processo histórico, o que lhe atribui uma enorme importância sob o ponto de vista indicativo dos trilhos por onde Angola terá que passar, tanto em termos económicos como políticos.

A política monetária levada a cabo pelas autoridades moçambicanas até ao início do processo de liberalização, em finais dos anos 80, foi fortemente marcada pela grande centralização das actividades financeiras no Banco Central (praticamente num regime de monobanco³⁶), cuja autonomia

³⁵ Em virtude da desvalorização do rand nos mercados internacionais, que é uma das moedas com maior peso no cabaz do ITCE moçambicano.

³⁶ Embora o Banco de Moçambique partilhasse o mercado com o Banco Popular de Desenvolvimento (BPD) e o Banco Standard Totta Moçambique (BSTM), o papel destes era bastante residual, uma vez que até 1988/89 o BM detinha 100% das operações bancárias com o exterior, 80% do crédito interno e 90% na captação de depósitos das empresas, particularmente as estatais (Maleiane, 1997).

institucional era bastante limitada, “uma vez que, sendo o Governador membro do Conselho de Ministros, o financiamento ao défice do Estado e a outras actividades consideradas prioritárias no programa económico, seguia critérios ditados pelos imperativos do plano e de subordinação, e menos critérios de eficiência e eficácia” (Maleiane, 1997). No que se refere às taxas de juro³⁷, a política seguida até 1988 caracterizou-se pela manutenção de taxas fixas por intervalos de tempo longos, passando depois um período de ajustamentos sucessivos até 1994, altura em que as mesmas passaram a ser totalmente liberalizadas (mais precisamente a partir de 1/07/94).

Embora os instrumentos directos de controlo monetário continuassem a vigorar, foi sendo feita uma gradual abordagem aos instrumentos indirectos de controlo da expansão da massa monetária, de forma a reduzir-se a inflação. No que se refere ao controlo do crédito à economia, após a experimentação de vários métodos desde 1987, implementou-se em 1994 (em simultâneo com a liberalização das taxas) o método dos Activos Internos Líquidos (ALI's) Descentralizado³⁸, através do qual é feita a programação monetária e o respectivo controlo da expansão dos agregados creditícios, sendo cada banco (inclusivé o BM) responsabilizado pela observância dos limites definidos (Maleiane, 1997).

Porém os objectivos do controlo da massa monetária não foram lá muito bem sucedidos até 1995 (no período de 1992/95 registou um crescimento médio de 62,6%), verificando-se uma clara melhoria em 1996 (com um acréscimo de 21,1%), para o que terão contribuído tanto a privatização do BCM (instituição com um peso significativo no sistema), bem como uma maior rigidez na execução da política monetária. Esta rigidez consubstanciou-se numa vigilância mais apertada, pelo banco central, das reservas obrigatórias e dos limites à expansão dos activos internos aque os bancos comerciais estão sujeitos (aplicando taxas penalizadores sobre os descobertos e incumprimentos), “bem como na utilização mais activa da taxa de redesconto, procurando assim orientar as expectativas inflacionistas. O BM promoveu assim a prática de taxas de juros reais positivas o que, aliado à redução da taxa de reservas obrigatórias³⁹ de 25 para 15% e à sua isenção para os depósitos de prazo superior a um ano, muito contribui para o aumento da poupança captada pelo sistema bancário (Banco de Portugal, 1997).

Com a separação das funções comercial e de banco central efectuada em 1992, através da criação do Banco Comercial de Moçambique (BCM), que assumiu toda a componente comercial do anterior BM), iniciou-se um profundo processo de transformação do sector financeiro moçambicano. Após esta separação e as respectivas reestruturações necessárias, a reforma do sector financeiro centrou-se, por um lado, no reforço das capacidades de regulação e supervisão do banco central e, por outro, na aceleração do processo de privatização dos bancos estatais e abertura do mercado aos investidores

³⁷ Para uma análise mais detalhada deste aspecto *vide* Abreu (1992), em que a autora apresenta as políticas de taxas de juro em Moçambique, entre 74 e Maio de 93, fazendo uma proposta de periodização das mesmas.

³⁸ *Vide* Maleiane (1997), para uma análise mais detalhada deste e dos anteriores métodos utilizados.

³⁹ Que porém, se tornaram extensíveis aos depósitos em moeda estrangeira, o que reforçou o efeito contraccionista da política monetária.

privados (nacionais e estrangeiros), de forma a promover a concorrência no seio do mesmo. Neste sentido, foi criado em Novembro de 1995 um novo banco privado - o Banco Internacional de Moçambique -, com capitais mistos (moçambicanos e portugueses) e em Julho de 1996 foi privatizado o BCM, passando a ser liderado por um consórcio que envolve capitais portugueses, sul-africanos e do Zimbabwe, o que tem gerado uma maior participação de instituições privadas na captação de depósitos e na concessão de crédito, aumentando o nível de competitividade do sector.

Esta evolução tem vindo a ser complementada com outras medidas de modernização global do sistema como sejam, a implementação formal, em Julho de 1996, do Mercado Cambial Interbancário (com vista a uma maior fluidez das divisas transaccionadas na economia e a determinação de uma taxa de câmbio mais realista e flexível), a introdução de uma Central de Riscos e, já em 1997, a criação de um Mercado Monetário Interbancário e de Títulos. Embora não disponhamos ainda de dados oficiais sobre este último desenvolvimento, podemos constatar por algumas entrevistas a técnicos do sector que, um dos objectivos é o de captar alguma liquidez excedentária e assimetricamente distribuída pelos bancos, criando assim as condições para a sua redistribuição e promovendo a inter-acção entre as várias instituições do sistema e permitindo ao banco central intervir directamente no mercado e possivelmente proceder à emissão de dívida pública.

6.2.5 Zaire

O Zaire tem a segunda maior área (2344 M m²) e a terceira população mais numerosa (40 Mio Habs.) da África Sub-Sahariana, registando assim uma baixa densidade populacional (17 pessoas por Km²). Rico em recursos naturais tais como os solos férteis, o longo período de chuvas e uma diversificada dotação de recursos minerais (petróleo, cobre, zinco, cobalto, ouro e diamantes), o Zaire apresenta um potencial económico extremamente sub-utilizado.

A situação económica do Zaire degradou-se fortemente durante o período de 1974-82, registando uma taxa média de crescimento anual negativa de 1,5% e persistentes défices da BTC, devido essencialmente à deterioração dos termos de troca e às disfunções causadas pela “zairinização” e nacionalização das empresas estrangeiras (Banco Mundial, 1996). A agravar esta situação verificou-se o fecho do corredor de Benguela (devido à guerra civil em Angola), através do qual o Zaire escoava cerca de metade das suas exportações minerais, passando então a ter que recorrer ao escoamento por estrada via África do Sul, que era uma solução mais cara e politicamente embaraçosa.

Entre 1983-89, o Governo empreendeu um programa de estabilização e ajustamento, marcado por erros e hesitações, que produziram resultados avulsos e contraditórios. Após um início promissor, o programa de estabilização e ajustamento da economia iniciado em 1983, ruiu no final de 1986. A tendência favorável, comprovada pelos ganhos iniciais entre 1984-86, motivados pelo crescimento económico gerado pelo aumento da competitividade das exportações de cobre, pela redução no contrabando de café, diamantes e ouro, pelo aumento da produção de produtos alimentares e em bens

manufacturados e pela redução do défice público e da inflação, sofreu um revés no final de 1986 devido ao fraco comprometimento com os pressupostos do programa. Os gastos públicos aumentaram, os progressos conseguidos a nível de taxas de juro e liberalização de preços sofreram reveses parciais, as balanças interna e externa deterioraram-se e a inflação acelerou (Banco Mundial, 1996).

Esta situação agravou-se com a crise política que assolou o país desde Abril de 1990, levando a um grave descontrolo da política fiscal que conduziu a uma extraordinária deterioração da situação económica e financeira do país, entre 1990-94. Nesse período, enquanto a base fiscal decresceu gradualmente dos 10-11% nos anos 80 para 2.3% do PIB em 1994, os gastos públicos aumentaram drasticamente, atingindo um ponto em que as receitas apenas cobriam 10 a 15% das despesas do Estado. O défice fiscal foi sendo financiado através da acumulação de dívida em atraso e da expansão monetária, degenerando num processo de hiperinflação⁴⁰, depreciação da moeda, crescimento do défice da BTC e acumulação da dívida externa atrasada (Banco Mundial, 1996).

Torna-se difícil perceber a verdadeira extensão do declínio económico uma vez que as actividades económicas se transferiram de forma crescente para os sectores informais da economia, no entanto, estimativas do Banco Mundial apontam para que no período de 90-95 se tenha registado uma redução de cerca de 40% do PIB do país. “Relativamente a 1989, a produção de cobre decaiu mais de 90%, a produção cimenteira decresceu em 60%, o consumo de produtos petrolíferos em cerca de 50% e o tráfego rodoviário e fluvial mais do que 80%. Os caminhos de ferro nacionais cessaram a sua actividade até meados de 1995, quando o Governo decidiu privatizar a sua gestão, pelo que a produção agrícola foi particularmente atingida pelo colapso do sistema de transportes. A única notável excepção foi a indústria de diamantes, cuja produção permaneceu sensivelmente ao mesmo ritmo, registando mesmo acréscimos no sector informal” (Banco Mundial, 1996).

De facto, a transferência crescente das actividades económicas para os sectores informais tem sido uma realidade muito forte no Zaire. Segundo Janet MacGaffey (1991) as actividades paralelas e não oficiais constituem a verdadeira economia do Zaire e, estando completamente institucionalizadas, possibilitam o acesso a bens e serviços indisponíveis no mercado oficial e compensam as deficiências do sistema oficial ao nível das infraestruturas e serviços tais como a construção, o transporte, as redes de distribuição e o financiamento, sendo, assim, em muitos aspectos, mais racionais e previsíveis que as próprias actividades oficiais. Estimativas feitas por De Herdt (1996) sugerem que o sector informal no Zaire representava cerca de 72% do PIB total em 1994, era a principal fonte de emprego do país, sendo gerador de 50% do rendimento urbano.

No que se refere ao sistema bancário do Zaire, este tem sido tradicionalmente sub-desenvolvido e extremamente confinado às zonas urbanas. O mesmo era constituído pelo banco central - que detinha o

⁴⁰ A inflação atingiu em média os 3.800% ao ano durante 1991/93, atingindo um pico de 9.800% em 1994 e a moeda desvalorizou-se a uma taxa similar.

poder de controlar todas as instituições financeiras e gerir as reservas de ouro e divisas do país - e 17 bancos de segunda ordem (comerciais, de desenvolvimento e investimento), dos quais apenas um era público, sendo a maioria dos restantes subsidiárias de bancos ocidentais. Perante o excessivo descontrolo orçamental e a consequente hiperinflação, em 1993 o sistema bancário entrou virtualmente em colapso, originado a insolvência do banco central e o encerramento de muitos dos outros bancos. Também nesta área a inoperância do sistema oficial originou o desenvolvimento do sector informal, que oferece alguns serviços bancários, destacando-se as mulheres “cambistas” que dispõem de amplas quantidades de divisas para os câmbios.

Esta crescente deterioração da situação económica, a par do contínuo acumular da dívida externa atrasada e o sucessivo adiamento da transição política conduziram à degradação do relacionamento com as fontes de ajuda externa - que se limitou, a dada altura, à ajuda humanitária -, culminando, em 1994, com a suspensão pelo FMI do direito de voto do Zaire, bem como todos os outros direitos subjacentes. De facto, como afirmam De Herdt e Marysse (1996), “a crise que afecta o Zaire é, antes de mais, uma crise de Estado. Toda a cooperação internacional será vã enquanto o Estado não funcionar, cumprindo ao menos as suas funções mínimas (ordem pública, justiça, criação de moeda, saúde, educação, obras públicas)”.

Este era em traços gerais o quadro económico e social que caracterizava a situação do Zaire quando se iniciaram os confrontos entre as tropas governamentais e a oposição armada que acabou por conduzir Laurent Kabila ao poder⁴¹. Embora não disponhâmos de dados sobre a evolução da situação económica ao longo desse período, é mais que provável que ela se tenha continuado a deteriorar, devido tanto ao esforço de guerra desenvolvido pelo governo, como aos efeitos de destruição / estagnação resultantes da mesma.

Pela análise dos critérios seleccionados resulta inequívoca a comparabilidade da situação angolana com o Zaire. De facto, à excepção do critério 5 que não se verifica claramente, todos os outros aspectos característicos da situação angolana se verificam, em alguns casos até à exaustão, na experiência do Zaire. Assim, para além da grande proximidade ao nível dos aspectos estruturais (critérios 1, 2 e 3 - dos quais destacamos a grande riqueza e dependência da economia face aos recursos naturais, especialmente os diamantes), as fortes similitudes ao nível do critério 6, constituem uma importante indicação para o caso angolano, sobre a situação de colapso a que, a inoperância / ausência do Estado no correcto exercício das suas funções, pode conduzir o país. Quanto ao critério 4 a semelhança já é mais ténue, pois embora existissem desde há muito tempo alguns conflitos latentes, a guerra civil do Zaire não foi tão prolongada nem devastadora quanto a de Angola.

⁴¹ No momento em que concluímos a elaboração deste ponto não era ainda possível avaliar a evolução da situação após o início da governação de Kabila, pelo que a nossa análise se reporta ao período anterior.

Assim sendo, o Zaire apresenta-se como um país cuja análise se revela de grande importância para o caso de Angola, devido não só às grandes semelhanças existentes, mas também à forte inter-influência que existe entre eles. Refira-se a este propósito as questões de escoamento de produtos, de interacção populacional e mais recentemente as complicações políticas.

6.3 Análise estatística dos países seleccionados

Embora com a devida consideração de que o desenvolvimento financeiro é apenas uma parte do processo mais amplo de desenvolvimento económico (com o qual interage numa relação de duplo sentido), as conclusões da análise teórica sugerem que a liberalização financeira conduzirá a um aumento da quantidade e melhoria da qualidade da intermediação financeira por parte do sistema bancário (o designado aprofundamento financeiro), contribuindo assim para o crescimento e desenvolvimento económico.

Para se proceder a um teste empírico destas relações é necessário definir-se quais os indicadores mais adequados para quantificar o desenvolvimento tanto financeiro como económico e a forma de relação entre os mesmos. Nesse sentido, recorreremos especialmente à análise de dois estudos⁴² - “Finance and Growth: Schumpeter might be right” (King & Levine, 1993) e “Financial Indicators and Financial Change in Africa and Asia” (Pill & Pradhan, 1995) - que abordam esta questão e utilizam determinados indicadores de quantificação destes fenómenos.

No primeiro estudo, os autores baseiam-se no argumento de Schumpeter de que os serviços prestados pelos intermediários financeiros são essenciais para a inovação tecnológica e o desenvolvimento económico. A partir desta premissa investigam empiricamente se, elevados níveis de desenvolvimento financeiro estão significativamente correlacionados com mais rápidas taxas (presentes e futuras) de crescimento económico, de acumulação física de capital e melhorias no grau de eficiência económica (King & Levine, 1993). Para tal definem quatro indicadores ao nível de **A) desenvolvimento financeiro**; e outros quatro ao nível de **B) crescimento económico**, a saber:

- Ai) Massa Monetária / PIB (DEPTH) - designado como o tradicional indicador de intensificação financeira (*financial depth*);
- Aii) Activos dos Bancos Comerciais / Total de Activos do Sistema (BANK) - que traduz o peso relativo dos bancos comerciais face ao banco central;
- Aiii) Crédito ao Sector Privado / Total Crédito Doméstico (PRIVATE) e Aiv) Crédito ao Sector Privado / PIB (PRIVY) - que são os outros dois indicadores de

⁴² Optámos por estes dois trabalhos devido à semelhança da sua forma de abordagem face à pretendida no nosso estudo. No entanto, existe já uma vasta e diversificada gama de trabalhos que testam empiricamente as questões relacionadas com o desenvolvimento financeiro, sobre os quais Fry (1995) apresenta uma importante resenha no seu livro, na parte II, cujo título é exactamente “Econometric Testing of Financial Development Models”.

desenvolvimento financeiro, que traduzem a alocação de crédito ao sector privado feita pelo sistema financeiro; e

Bi) A Taxa Média de Crescimento Anual do PIB per capita (GYP);

Bii) A Taxa de Crescimento do *Stock* de Capital *per capita* (GK);

Biii) Investimento / PIB - rácio do investimento doméstico sobre o PIB (INV); e

Biv) EFF = GYP - α (GK) , que é um rácio que pretende traduzir os aumentos de eficiência da economia⁴³.

Com base nestes indicadores os autores especificam um conjunto de modelos econométricos para uma amostra de 80 países concluindo que, em geral, existe uma correlação forte entre os indicadores financeiros e de desenvolvimento económico e confirmando, assim, através da análise estatística, a hipótese inicial argumentada por Schumpeter. Baseados nesses pressupostos, desenvolvemos a mesma metodologia econométrica para os países alvo da nossa análise, seleccionando de uma forma crítica os 4 indicadores financeiros, mas apenas 2 dos 4 indicadores de crescimento económico (Bi e Biii)⁴⁴ e tentando estimar algumas variantes de dois modelos com a seguinte especificação linear:

$$GYP = \alpha_0 + \alpha_1 DEPH + \alpha_2 BANK + \alpha_3 PRIVY + \varepsilon$$

$$INV = \beta_0 + \beta_1 DEPH + \beta_2 BANK + \beta_3 PRIVATE + \mu$$

Onde ε e μ são erros não observáveis e α_i e β_i , com $i = 1, 2, 3$, parâmetros desconhecidos.

Os resultados obtidos foram muito fracos e contraditórios, o que nos levou a questionar duas coisas: i) a qualidade dos dados estatísticos utilizados; e ii) a aderência dos modelos à realidade dos países em análise. Relativamente o primeiro ponto, de facto, embora tenhamos utilizado indicadores já calculados pelo Banco Mundial (World Development Indicators, 1997), a questão da fiabilidade e consistência dos dados estatísticos em muitos países africanos é muito problemática, devido tanto às deficiências administrativas com que se depara a sua produção, como ao problema da difícil (ou não) quantificação das actividades económicas informais que, como já referimos, têm um peso bastante elevado nestes países. Os problemas resultantes do ponto ii) são tão ou mais importantes pois, os modelos baseiam-se em relações lineares e estáticas que assentam nos pressupostos teóricos do normal funcionamento do mercado e da existência de um grau mínimo de liberalização financeira, que não se verificam nestes países. Factores como a situação de repressão financeira, a instabilidade macroeconómica, a forte estatização da economia e o peso do sector informal, por um lado, e a ocorrência de outros factores de carácter mais exógeno, como por exemplo os períodos de guerra ou de seca ocorridos no horizonte temporal da análise, são mais do que suficientes para o surgimento de

⁴³ Para uma apresentação mais detalhada destes indicadores *vide* King & Levine, 1993 pp. 722.

⁴⁴ Não considerámos à partida os indicadores Bii e Biv, pois achámos que dada a disponibilidade / fiabilidade dos dados que dispunhamos para os países africanos em análise, se apresentava como muito difícil e provavelmente errónea a obtenção destes indicadores.

contradições internas no funcionamento do modelo. Daqui resulta que, na a sua aplicação prática a este conjunto de países, pode verificar-se uma incorrecta especificação da dinâmica do modelo o que, dado o problema da qualidade dos dados, se torna difícil de identificar e de tentar isolar os efeitos individuais.

Tais dificuldades levaram-nos a avançar para uma abordagem mais de acordo com o segundo estudo acima referido (Pill & Pradhan, 1995), que através de uma análise de menor complexidade nos permitiu chegar a resultados mais palpáveis, evidenciando inclusivé alguns dos problemas referidos no parágrafo anterior, como se descreve a seguir.

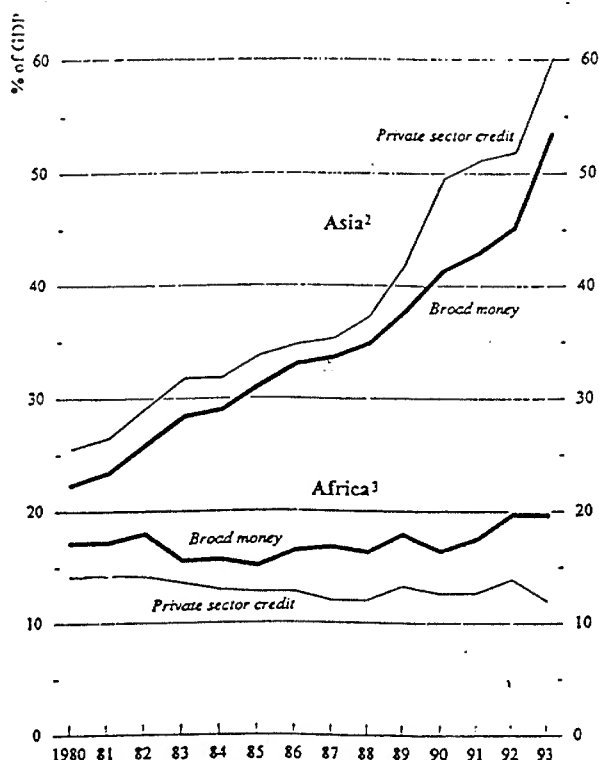
Aqueles autores desenvolvem um modelo de análise da liberalização financeira de dois estágios - o primeiro de remoção dos controlos administrativos domésticos e o segundo de flexibilização dos fluxos de capitais externos - que sugere que a liberalização faz alterar a relação entre as variáveis financeiras e económicas. Este modelo teórico⁴⁵ realça uma questão importante que tem a ver com o facto de que as variáveis tradicionais de medida da intensificação financeira (o nível das taxas de juro reais e o rácio de M2 / PIB) podem dar sinais erróneos sobre o sucesso das reformas e as suas implicações sobre a actividade real, sugerindo que um mais amplo indicador do crédito ao sector privado será o mais apropriado para uma análise durante os períodos de liberalização financeira (Pill e Pradhan, 1995).

Partindo destes pressupostos teóricos, a parte empírica deste estudo faz uma análise do processo de liberalização financeira num conjunto de países africanos e asiáticos, avaliando em que medida as reformas financeiras constituíram um estímulo para o crescimento do sector financeiro e, consequentemente, da economia. Analisando os dados estatísticos para cada um dos conjuntos de países os autores utilizam, em termos agregados, dois indicadores relativamente ao PIB - um da Massa Monetária e o outro do Crédito ao Sector Privado - evidenciando, assim, o que o modelo teórico antecipava sobre a capacidade explicativa de um e outro indicador, em função do contexto em que se situa a análise. De facto, para avaliar se no período de liberalização financeira, os indicadores financeiros oferecem sinais correctos sobre os desenvolvimentos macroeconómicos é necessário determinar, em primeiro lugar, se a liberalização financeira foi efectiva, ou seja, se resultou na expansão do sistema financeiro. Para além disso, “o desenvolvimento do sistema financeiro e especialmente a sua capacidade de conceder crédito ao sector privado, requer também a implementação simultânea de políticas que vizem a promoção da actividade privada de forma alargada a toda a economia. Se não existirem mutuários privados com capacidade creditícia potencial, mesmo num clima desregulamentado, os bancos continuarão a emprestar preferencialmente ao Estado, especialmente quando as condições fiscais fizerem com que o Tesouro tenha uma grande necessidade

⁴⁵ Sobre o qual não nos vamos debruçar aqui, pois utilizaremos principalmente os dados da análise empírica.

de fundos” (Pill & Pradhan, 1995). É exactamente esta a situação evidenciada pela Figura 11 a seguir apresentada.

Figura 11 – Indicadores de intensificação financeira.



¹ Todos os agregados são construídos utilizando o peso sobre o PIB a preços de 1987.

² Indonésia, Coreia, Malásia, Filipinas, Srilanka e Tailândia. Os dados para 1993 excluem a Indonésia.

³ Gâmbia, Ghana, Quênia, Madagascar, Malawi e Zâmbia.

Fonte: Pill & Pradhan (1995)

Embora não tenhamos acedido aos dados estatísticos que estão na base da construção deste gráfico, do mesmo resulta clara a existência de uma forte correlação entre os dois indicadores analisados, também para o conjunto dos países africanos onde, embora se verifique um nível de intensificação financeira muito inferior ao dos países asiáticos (pelas razões que a seguir se apresentam), os indicadores evoluem de uma forma muito correlacionada, indiciando que provavelmente após a resolução dos constrangimentos existentes, se poderá verificar também uma tendência crescente, à semelhança da registada na Ásia.

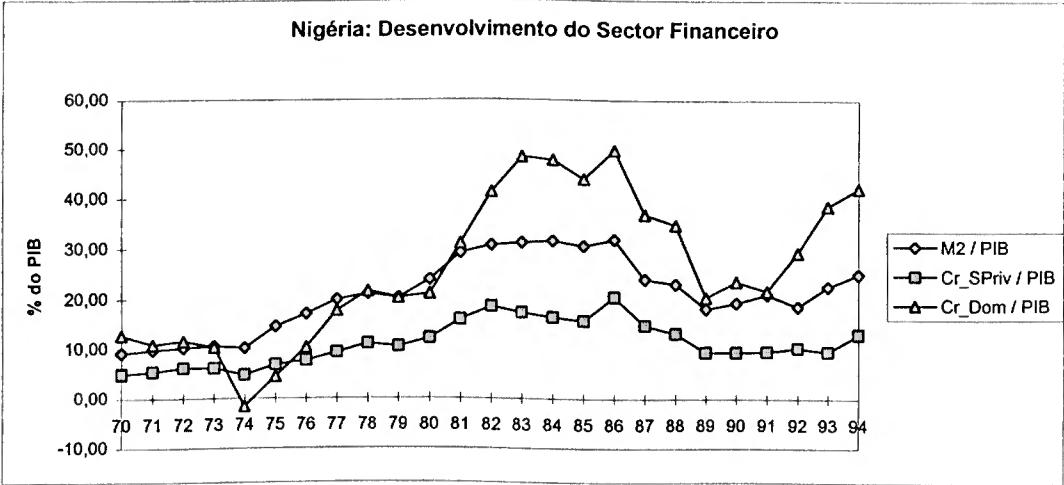
Efectivamente, este o gráfico sugere que, ao contrário do que se passou com os países da Ásia, o problema da liberalização financeira em vários países africanos teve a ver com a sua implementação antes da estabilização macroeconómica, especialmente da eliminação dos défices fiscais e do controlo da inflação. O efeito de *crowding out* que permanece após a liberalização explica, assim, o carácter ilusório do aparente sucesso alcançado por esses países em termos de intensificação financeira ($M2 / PIB$), que de resto é claramente contrariado pela evolução negativa do indicador de crédito ao sector privado. “Como a teoria sugere que o crédito é provavelmente mais importante para o desenvolvimento económico do que a oferta de meios de pagamento, essas conclusões ajudam a explicar porquê que os resultados iniciais das experiências africanas de liberalização financeira foram,

em geral, considerados desapontadores, apesar de algum progresso ao nível da medida de intensificação financeira⁴⁶ (Pill & Pradhan, 1997, 9)

Esta análise empírica sublinha assim aquilo que a extensa literatura sobre a sequência óptima das reformas já enfatizou, ou seja, a necessidade de se atingir a estabilidade macroeconómica - especialmente o equilíbrio fiscal - como uma pré-condição para a liberalização financeira. De modo a relevar convenientemente essa questão, este estudo apresenta um quadro que caracteriza a situação de estabilidade macroeconómica antes de se iniciar o processo de liberalização financeira em cada um dos países (*vide* cópia em anexo), onde se constata uma situação muito mais estável dos países asiáticos do que dos africanos.

Com base neste estudo optou-se por fazer uma análise destes dois indicadores de desenvolvimento financeiro para cada um dos países seleccionados, conforme se apresenta nas Figuras 12, 13, e 14.

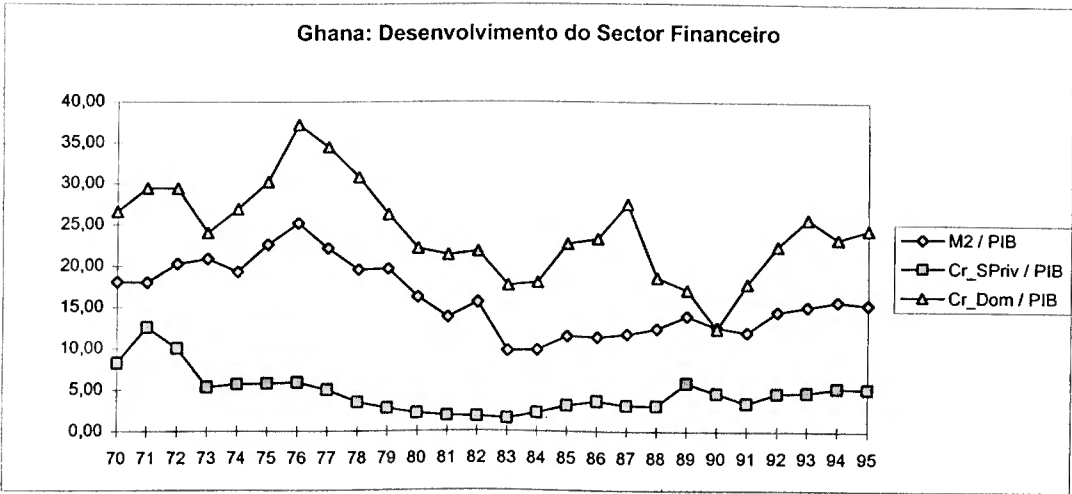
Figura 12 – Nigéria: Desenvolvimento do sector financeiro e coeficientes de correlação.



	M2 / PIB	Cr_SPriv / PIB	Cr_Dom / PIB	Tx. Cres. PIB	FBCF / PIB
M2 / PIB	1				
Cr_SPriv / PIB	0,9562596	1			
Cr_Dom / PIB	0,9103814	0,8908348	1		
Tx. Cres. PIB	-0,500606	-0,498624976	-0,396417851	1	
FBCF / PIB	-0,449909	-0,44179582	-0,541203214	-0,06452943	1

⁴⁶ Nota que não faz parte da citação - Embora esta medida apresente progressos, situou-se mesmo assim muito aquém dos níveis atingidos pelos países asiáticos. Refira-se, porém, que a implementação da liberalização financeira em África é mais recente e que, não obstante a abolição dos controlos formais, a continuação das interferências do Estado no funcionamento das instituições financeiras e mercados, por várias vias, mantém-se, como resultado da manutenção do controlo estatal de partes do sector bancário e da falta de concorrência entre os bancos privados.

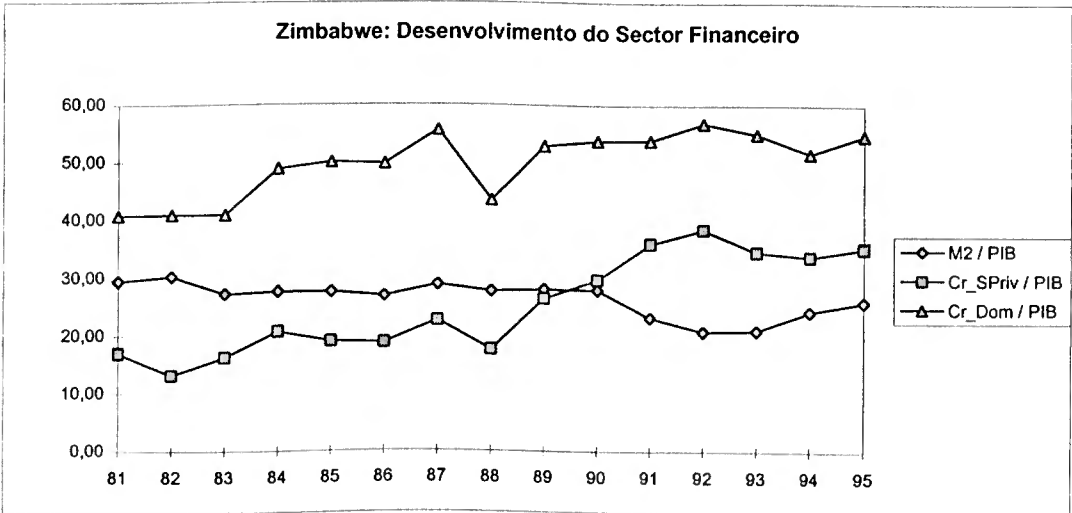
Figura 13 – Ghana: Desenvolvimento do sector financeiro e coeficientes de correlação.



Coeficientes de Correlação Simples (1983 - 95)

	M2 / PIB	Cr_SPriv / PIB	Cr_Dom / PIB	Tx. Cres. PIB	FBCF / PIB
M2 / PIB	1				
Cr_SPriv / PIB	0,8966296	1			
Cr_Dom / PIB	0,3566689	0,124460216	1		
Tx. Cres. PIB	0,129849	0,226903785	0,16267218	1	
FBCF / PIB	0,8493642	0,826994458	0,160582933	0,307701562	1

Figura 14 – Zimbabwe: Desenvolvimento do sector financeiro e coeficientes de correlação.



	M2 / PIB	Cr_SPriv / PIB	Cr_Dom / PIB	Tx. Cres. PIB	FBCF / PIB
M2 / PIB	1				
Cr_SPriv / PIB	-0,83861	1			
Cr_Dom / PIB	-0,609238	0,83153726	1		
Tx. Cres. PIB	0,3806691	-0,40711778	-0,521125938	1	
FBCF / PIB	-0,728841	0,777115735	0,410816333	-0,47033936	1

Em complemento calcularam-se os coeficientes de correlação simples entre estes e outros três indicadores: i) o crédito doméstico total sobre o PIB (Cr_Dom / PIB); ii) a taxa de crescimento do PIB; e iii) a formação bruta de capital fixo sobre o PIB ($FBCB / PIB$).

Da análise dos gráficos ressalta, desde logo, que para qualquer dos três países⁴⁷, os dois indicadores de desenvolvimento financeiro estão fortemente correlacionados, mas registam níveis relativamente baixos (sempre abaixo dos 30%, à excepção do crédito ao sector privado no Zimbabwe, depois de 1990), com o crédito ao sector privado a situar-se abaixo de M2 (ambos em % do PIB), características estas que são típicas dos países africanos, como atrás se referiu.

O Zimbabwe apresenta-se como uma excepção interessante na medida em que, para além de apresentar os valores mais elevados se verifica, a partir de 1988, uma significativa tendência de crescimento do crédito ao sector privado face ao PIB que ultrapassa depois de 1989 os valores de $M2 / PIB$, passando a apresentar, a partir de então, uma relação entre estes indicadores mais parecida com a dos países asiáticos, embora não registe ainda uma tendência crescente tão marcada. De realçar o facto do indicador de crédito ao sector privado se aproximar mais do Cr_Dom / PIB , o que sugere um menor peso do Estado na absorção do crédito à economia, revelando uma maior dinâmica do sector privado, também como promotor do investimento, como parece indiciar o forte coeficiente de correlação (0,77) registado entre os indicadores relativos as estas duas variáveis.

Os casos do Ghana e da Nigéria apresentam algumas semelhanças entre si, sendo de salientar o facto de que o indicador de crédito ao sector privado, embora acompanhe sempre a evolução de $M2 / PIB$ (estão fortemente correlacionados nos dois países), se situa sempre abaixo do mesmo e, portanto, muito aquém do total do crédito doméstico. Isto indicia que o Estado continua a ser o grande tomador do crédito à economia, o que reflecte a existência de problemas fiscais (especialmente na Nigéria), bem como o atraso nos processos de privatização (particularmente no caso do Ghana). Neste último, embora o crédito ao sector privado tenha pouca expressão, é de sublinhar que o mesmo apresenta uma forte correlação com a $FBCF / PIB$ (o que também se verifica entre o $M2 / PIB$ e o $FBCF / PIB$), sugerindo que um possível aumento deste indicador poderá ser fortemente indutor do investimento na economia.

⁴⁷ Apresentam-se apenas os resultados de três dos países seleccionados (Nigéria, Ghana e Zimbabwe) visto que a fonte dos dados estatísticos que se utilizou (World Development Indicators - 97, Banco Mundial), não dispunha de alguns destes indicadores para os casos de Moçambique e do Zaire.

7 O caso específico de Angola

7.1 Situação económica e social do país

O panorama político, económico e social de Angola, mais de duas décadas após a independência, caracteriza-se entre outros aspectos por: i) uma prolongada instabilidade política, marcada pelo constante receio do retorno à guerra civil; ii) uma grande desestabilização macroeconómica (inflação galopante, contínua sobrevalorização da moeda, elevados défices fiscal / externo e insustentável dívida externa) e estagnação da maior parte das actividades produtivas a par do agravamento da excessiva dependência do sector petrolífero e, finalmente; iii) pela acentuada deterioração dos indicadores sociais e crescente desigualdade na distribuição do rendimento. Esta situação, que resulta do efeito conjugado de cerca de 20 anos de guerra civil com uma condução inadequada da política económica, contrasta fortemente com as enormes potencialidades do país.

De facto, Angola é um país com um território muito vasto (4º maior país da África Subsaariana), dotado de amplos recursos minerais - em que avultam o petróleo e os diamantes, mas também o ferro, o cobre, fosfatos e ouro -, e com uma grande abundância de água e terra aráveis que lhe permite o cultivo de grande variedade de espécies agrícolas e o desenvolvimento de uma próspera actividade pecuária.

É indiscutível que Angola tem potencialidades para estar em condições de desempenhar naquela zona geográfica, até pelo seu posicionamento geoestratégico, um papel mais interveniente nos processos de integração regional, potenciando tanto o seu próprio desenvolvimento como o de toda a região e contribuindo assim para que a mesma se possa situar a níveis mais aceitáveis e competitivos na economia internacional.

7.1.1 *Evolução da Política Económica*

Em 1993 Ferreira dividia a evolução da situação de Angola a partir de 1975, em dois períodos distintos, “ao nível do discurso económico: i) o primeiro, que decorre de 1975 a 1987, caracterizado pela negação do papel e importância do mercado e do agente económico privado, pelo dirigismo económico estatal e pela ausência de participação nos principais organismos e instituições económicas internacionais; e ii) o segundo, que decorre entre 1987 e 1992, [em que se] começa lentamente, é certo, a pôr em causa as “virtualidades” da forte intervenção estatal no domínio económico, abrindo caminho para a “redescoberta” da economia de mercado, do papel do empresário nacional privado e das vantagens da inserção nas instituições e organismos financeiros internacionais (nomeadamente o FMI e o Banco Mundial).” (Ferreira, 1993). Volvidos quatro anos desde essa análise, o mesmo autor (Ferreira, 1997) actualiza essa divisão, considerando já o conjunto de programas económicos lançados ao longo dos anos 90. Assim, embora as primeiras tentativas de transição para a economia de mercado sejam esboçadas a partir de 1987 (com o “SEF - Saneamento Económico e Financeiro” em 1987, o

“PRE - Programa de Recuperação Económica” em 1989, o “PAG - Programa de Acção do Governo” em 1990), estas foram, em termos práticos, muito tímidas e inconsequentes, constituindo apenas uma fase de pré-transição em que o enquadramento global continuava a ser o vigente desde 1975, ou seja: “o sistema económico de direcção central e planificada, o sistema político de partido único e a prevalência da situação de guerra civil” (Ferreira, 1997). Só em 1991 é que se verifica uma clara mudança deste cenário, com a publicação da Lei Constitucional revista em Março – que consagra o abandono dos princípios da economia de direcção central planificada e do regime de partido único – e com a assinatura dos acordos de paz de Bicesse em Maio – que marcam o início do atribulado processo de paz angolano, podendo considerar-se que o segundo período se inicia efectivamente a partir dessa altura.

Assim, o primeiro período ficou marcado pela coexistência da guerra civil com a prática de uma política económica excessivamente centralizada, caracterizada pelo controle das importações, a rigidez do regime cambial, a fixação administrativa das taxas de juro, o controlo dos preços, o racionamento do consumo interno e a gestão ineficiente dos recursos e fundos públicos, o que permitiu o desenvolvimento do mercado paralelo (de bens/serviços e de divisas) e teve como resultado um grande enviesamento pró-consumo da economia e o acentuar da estagnação da produção não petrolífera. Por outro lado, a evolução pouco favorável dos preços internacionais do petróleo (sustentáculo da economia angolana) e das cotações do dólar, amplificaram esta estagnação (por via da austeridade orçamental) e, dada a consequente dependência face aos produtos importados, acentuaram o défice exterior e o peso da dívida externa.

Na fase de pré-transição e no segundo período foram definidos sucessivos programas económicos⁴⁸ (o SEF em 1987, o PRE em 1989, o PAG em 1990, um programa de emergência em 1993 e os sucessivos “PES - Programa Económico e Social” de 1994 em diante) que esboçaram fundamentalmente duas tendências: i) a tentativa de transição para uma economia de mercado e ii) a adequação aos requisitos dos organismos financeiros internacionais (especialmente o FMI e o Banco Mundial), visando, nomeadamente, a criação das pré-condições para o estabelecimento de um programa de ajustamento estrutural. No entanto, este conjunto de programas tem conduzido a resultados bastante inconsequentes, tanto por algumas insuficiências em termos de concepção/ adequação à realidade, como pela influência de diversos condicionalismos externos à política económica, nomeadamente a situação de guerra e a disputa partidária ao longo dos dois processos de paz e, essencialmente, a falta de vontade política para a sua concretização efectiva. É sobre este período que nos vamos debruçar um pouco mais neste ponto, pois é nele que se desenrola a história mais recente do país, nomeadamente a tentativa de transição para uma economia de mercado.

⁴⁸ Para uma descrição e análise dos programas da fase de pré-transição (SEF, PRE e PAG) ver, por exemplo, AGUILAR (1996), pp. 7-20, que inclui também o PES '94 e 95-96; FERREIRA (1997), pp. 155-234, que faz também um completo enquadramento da situação política nesse período.

Assim, para tentar fazer face à grave situação económica e social que marcou a parte final do primeiro período o governo angolano aprovou, em 1987, um plano denominado SEF, destinado a corrigir os desequilíbrios internos e externos, a reestruturar o sistema económico e a relançar a economia, visando diversos objectivos específicos, tais como (AGUILAR, 1996):

- a redução do défice orçamental e a reestruturação do SEE;
- a revisão do controlo dos preços, incluindo a taxa de câmbio;
- a reforma das políticas de crédito e reforço do sistema financeiro;
- a reescalonamento da dívida externa;
- a reforma do quadro jurídico da economia, com vista a criar condições para o desenvolvimento de um sector privado, nacional e estrangeiro.

Como afirma FERREIRA (1997, pp. 175) o SEF⁴⁹, sob o ponto de vista teórico, é um programa de inspiração monetarista, uma vez que explica os desequilíbrios internos (especialmente a inflação) e externos pelas insuficiências das políticas orçamental (sucessivamente deficitária) e monetária (de financiamento do défice apenas pela emissão monetária). Esta explicação é complementada com a desadequada gestão da política cambial, que contribuiu para uma forte distorção dos preços relativos e o consequente agravamento dos desequilíbrios externos. Esta análise identifica-se bastante com a linha de pensamento do FMI pelo que, embora o SEF tenha sido elaborado por técnicos angolanos, pelas medidas nele preconizadas, representou, na prática, uma “Carta de intenções” dirigida ao FMI e ao Banco Mundial. É esta, aliás, a ideia que está subjacente nas palavras do então Ministro da Esfera Produtiva - “pensamos que o nosso programa de SEF não é muito diferente das exigências que o FMI e o Banco Mundial têm feito quando se trata da filiação de algum país ou da apresentação de propostas para o seu saneamento económico e financeiro.”⁵⁰

No entanto, condicionalismos institucionais aliados à manutenção da guerra civil e à falta de vontade política⁵¹, não permitiram um grande nível de execução do SEF, tendo ficado adiada a implementação da maior parte das medidas e consequentemente a recuperação económica do país.

Com o objectivo de tentar implementar as medidas de estabilização anunciadas no SEF, o governo elaborou o PRE para o biénio de 1989/90. Nesse sentido, quer o diagnóstico da situação quer os objectivos e medidas preconizadas por este programa pouco diferem do que havia sido feito no SEF, notando-se porém, “uma maior precisão no tipo e nos termos de certas medidas a aplicar e em alguns instrumentos a utilizar⁵²” (Ferreira, 1997)

⁴⁹ Vide no anexo 8 uma síntese dos objectivos e das medidas e instrumentos consignadas neste programa, elaborada por Ferreira (1997, pp. 173-174)

⁵⁰ Cf. citação de Ferreira, 1993.

⁵¹ Sobre esta questão ver Ferreira, 1997, pp. 177-184.

⁵² Vide no anexo 9 uma síntese dos objectivos e das medidas e instrumentos consignadas neste programa, elaborada por Ferreira (1997, pp. 191-192).

No entanto, este programa continuou a sofrer da enfermidade típica da política económica em Angola. Por um lado, a falta de vontade política continuou a impedir que se concretizassem algumas medidas cruciais para a prossecução dos objectivos definidos – especialmente a desvalorização da moeda e a manipulação das taxas de juro -, e por outro, como refere FERREIRA (1997), mantiveram-se algumas contradições internas ao modelo adoptado, nomeadamente, ao insistir-se na estratégia de substituição de importações, quando se mantinha a moeda nacional sobrevalorizada.

Assim sendo, “do ponto de vista prático, do PRE pouco haverá a dizer, (...) [pois] para além da publicação de alguma legislação, as principais medidas foram proteladas: a desvalorização do Kwanza e o ajustamento dos preços administrativos.” (Ferreira, 1993)

A adesão de Angola ao FMI e ao Banco Mundial⁵³ em Setembro de 1989 e as alterações do leste europeu, vieram a refletir-se num novo impulso à reforma económica em 1990, com a aprovação do PAG do qual se destaca como objectivo genérico, a passagem gradual para uma economia de mercado.

Embora o PAG representasse uma certa continuidade do PRE e consequentemente do SEF, este novo programa colocava, em termos de diagnóstico da situação, uma maior ênfase no “colapso do funcionamento do sistema monetário-financeiro” e, por outro lado, distanciava-se do anterior ao defender que o controlo da massa monetária era uma “condição necessária mas não suficiente” para a resolução dos problemas económicos, realçando assim, a importância do controlo do défice orçamental. (PAG, 1990).

No entanto, do leque de medidas nele preconizadas⁵⁴, aquela que assumiu um carácter mais central (até porque foi das poucas efectivamente concretizadas) foi uma medida de política monetária – que assentou em torno da troca de moeda - e que destacamos da enumeração abaixo apresentada. Assim o referido conjunto de medidas consistiu na (Coelho, 1992):

- redução drástica da massa monetária através da troca da moeda em circulação (à razão de 5 Novos Kwanzas (Nkz) por 100 antigos), combinada com a retenção de 95% da liquidez sob a forma de depósitos não movimentáveis num prazo de 180 dias;
- desvalorização gradual do Kwanza de forma a absorver o diferencial entre as cotações dos mercados oficial e paralelo de divisas;
- reorganização do sistema de preços através, nomeadamente da redução da lista de preços controlados;
- reforma fiscal, do sector público com vista à redução do défice orçamental;
- tentativa de reescalonamento da dívida.

⁵³ Sobre a forma como se desenvolveu este processo ver, por exemplo, Ferreira, 1997, pp. 179-184

⁵⁴ Vide no anexo 10 uma síntese dos objectivos e das medidas e instrumentos consignadas neste programa, elaborada por Ferreira (1997, pp. 200).

Conforme avaliação do FMI (1993, pp. 44), à excepção da redução da massa monetária, nenhuma das outras medidas foi concretizada: os défices orçamental e externo aumentaram consideravelmente, não se verificou qualquer renegociação da dívida e a desvalorização do Kwanza foi de novo adiada. Por outro lado, dada a coexistência de algumas distorções profundas na economia (permanência dos mercados paralelos, rigidez institucional e insipiência do sistema financeiro), as próprias medidas de controlo monetário foram absorvidas pelo comportamento do mercado paralelo, acabando por não surtir o efeito inicialmente esperado⁵⁵.

Segundo Aguilar (1996) a principal crítica que se pode dirigir a este programa tem a ver com o facto deste, ao invés de ter tentado integrar os mercados oficial e paralelo e remonetizar os salários, através da desvalorização (que constituía uma medida estratégica para restabelecer a racionalidade dos preços relativos), se preocupou em tentar “destruir” os mercados paralelos.

De facto, a redução forçada dos saldos líquidos na posse do público visava reduzir o nível de preços nos mercados paralelos, tentando assim, promover “o controlo da inflação, uma vez mais, por via administrativa”. Na prática essa redução dos preços verificou-se apenas no curto-prazo, uma vez que a ausência de outras medidas complementares fez com que o fenómeno inflacionista reaparecesse muito pouco tempo depois (Ferreira, 1997). Apenas em Março de 1991 o Governo procedeu, finalmente, à primeira desvalorização da moeda, paralelamente a alguns ajustamentos fiscais, anunciando também o reembolso progressivo dos depósitos congelados no ano anterior, o pagamento dos salários em atraso da função pública e a eliminação, até ao fim desse ano, do sistema de racionamento de cartões (Aguilar, 96, pp. 9).

Para além desta primeira desvalorização que, após tantos anúncios e adiamentos, acabou por constituir uma medida de política económica *histórica* (embora sem grandes resultados, dada a sua aplicação tardia), o período que decorreu entre Março e Maio desse ano ficou marcado por alguns acontecimentos políticos de grande importância, que assinalaram de uma forma mais definitiva a transição para um quadro político, económico e institucional novo, iniciando-se assim o segundo período da nossa análise (coincide com o início da II República). Assim, destacamos⁵⁶: i) a transformação formal da UNITA, de movimento armado em partido político; ii) o abandono oficial, por parte do MPLA, da ideologia marxista-leninista e a opção por um sistema democrático multipartidário, baseado numa economia de mercado; iii) a publicação da nova Lei Constitucional que abandona “o sistema económico e o regime político anteriores, criando um «Estado democrático e de direito», defensor da propriedade privada e assente num sistema parlamentar multipartidário” (Ferreira, 1997, pp. 212); e iv) a assinatura do Acordo de Paz de Bicesse entre as partes beligerantes.

⁵⁵ Uma descrição mais detalhada da forma como decorreu o processo de substituição da moeda é feita no ponto 7.1.2 no âmbito da análise da política monetária.

⁵⁶ Vide explanação e análise detalhada sobre estes factos, feita por Ferreira (1997, pp. 211-224)

Neste contexto político, os sucessivos governos angolanos tentaram implementar diversas políticas económicas⁵⁷ que se revelaram uma vez mais insuficientes, inconclusivas ou pouco consistentes, e que determinaram que o ano de 1993 se revelasse como o ano de pior desempenho da economia angolana.

Neste quadro, o PES - Programa Económico e Social para 1994 -, revela-se então como um extenso e ambicioso documento que procura abordar todas as vertentes de uma política económica, partindo da definição da situação existente, e abarcando um conjunto de objectivos visando a estabilização económica, mas onde aparecem também outros objectivos como a diminuição do desemprego, e a resolução das questões relacionadas com as pressões a nível social.

Segundo Aguilar (1994), o PES pode ser considerado como o primeiro trabalho de política macroeconómica conjunto em Angola, envolvendo a participação activa do Banco Nacional de Angola (BNA), do Ministério das Finanças, e do Ministério do Planeamento, e resultado de uma melhor articulação entre estas instituições

Em linhas gerais o PES parecia reflectir, um comprometimento e uma vontade política, então mais do que antes, no alargamento e aprofundamento das reformas estruturais indispensáveis para um desenvolvimento económico sustentado para aquele país. No fundo, com este novo programa de reformas económicas pretendia-se dar um sinal á comunidade internacional, nomeadamente ao FMI, no sentido de (i) possibilitar a negociação para um rescalonamento da dívida externa, grande parte da qual representada por situações com grande atraso, e (ii) permitir o acesso a linhas de crédito especiais no âmbito dos programas de ajustamento estrutural, com vista ao equilíbrio da balança de pagamentos, e relançamento da economia.

Assim, tendo como pano de fundo a estabilização económica do país e reformas estruturais profundas, o PES tinha por objectivos fundamentais (PES' 94):

- a adopção de um regime cambial de taxa única e flutuante, que vizasse uma taxa realista, eliminando subsídios implícitos aos importadores e restabeleçam a

⁵⁷ Durante o período que decorreu entre o abandono do PAG (meados de 1991) e a implementação do Programa de Emergência (PEG), no início de 1993, o Governo desenvolveu alguns pacotes/programas de política económica que pelas limitações de tempo e de dimensão do trabalho não abordaremos. Trataram-se de: i) o Plano Nacional para 1991 (vide no anexo 11 uma síntese dos objectivos e das medidas e instrumentos consignadas neste programa, elaborada por Ferreira) que, segundo este autor (Ferreira 1997, pp. 216-223), reformulou o PAG e serviu de orientação até as eleições de Setembro de 1992; ii) o Programa de Estabilização Económica (PEE) que, segundo Aguilar (1996, pp. 12-15), foi formalmente introduzido em 7/01/93 e constituía um pacote de política económica bastante coerente e capaz de induzir a uma verdadeira estabilização e possibilidade de renegociação da dívida externa com o Clube de Paris; e iii) o próprio PEG que Aguilar (1996, pp. 15-16) considera algo confuso, na medida em que tenta reafirmar algumas práticas do planeamento centralizado e coloca o emprego como o seu principal objectivo, em detrimento da estabilização. Embora algumas medidas destes programas tenham sido implementadas, especialmente alguns elementos da política cambial do primeiro, ambos voltaram a sofrer do mesmo problema: falta de vontade política para a concretização séria e determinada de certas medidas, subjugando-se assim, a outros condicionalismos de ordem política (influenciados, p. ex., pela aproximação das eleições, primeiro, e pelo reatar da guerra, depois) ou interesses da classe dirigente.

competitividade das exportações não petrolíferas (na prática representa uma desvalorização da taxa de câmbio oficial);

- a consolidação das despesas públicas, com o objectivo de conduzir o défice orçamental a 4,4 % do PIB em 1994 (redução do défice orçamental);
- a prossecução de uma política monetária compatível com um objectivo de redução da inflação para 260% em 1994 e com a liberalização das taxas de câmbio, nomeadamente através da limitação do crédito líquido do sistema bancário ao Estado ao máximo de 5% do PIB (redução da inflação e liberalização cambial);
- a supressão da maior parte das subvenções públicas e dos controlos sobre os preços (liberalização do sistema de preços);
- o aumento do consumo privado em 1,5% e das exportações em 2,9%, paralelamente à redução do consumo público em 35% das importações em 18,1%; e consequentemente
- a obtenção de uma taxa de crescimento do PIB de 2,5%.

Conforme evidenciado pelos objectivos sublinhados em cada um dos pontos acima, sob o ponto de vista da concepção teórica, pode-se dizer que o PES se enquadrava na linha de orientação das políticas de estabilização macroeconómica preconizadas pelos PAE. De facto, o ponto fulcral deste programa estava na opção de política cambial que, através da adopção de um regime de taxa única e flutuante, ia no sentido da unificação das taxas oficial e paralela num ponto que reflectisse as condições do mercado. Esta medida, para além de visar o equilíbrio externo (primeiro objectivo típico dos PAE), apresentava-se como um instrumento, que corroborado com outras medidas de política orçamental e monetária, seriam também determinantes para o alcance de outros dois objectivos típicos das políticas de estabilização: a redução do défice orçamental (dado que a maior parte das receitas do estado resultam do sector externo, a nova taxa de câmbio teria um impacto positivo sobre o orçamento) e a estabilização dos preços.

No entanto, em termos conceptuais Aguillar (1994) critica, entre outras coisas, o facto da taxa de juro ser apenas vagamente referida no PES como instrumento de política, tendo em conta a sua importância “como forma de controlo da expansão do crédito e de recuperação da procura da moeda nacional, contribuindo para o funcionamento do mercado cambial e controlo da inflação” (Aguillar, 1994), bem como o facto deste programa não se focalizar no assunto central - a estabilização económica - dispersando-se para um conjunto extenso de áreas de actuação de carácter mais estrutural.

“O PES '94 poderia, assim, ter sido um importante passo em frente na construção dos alicerces da estabilização económica, no entanto, poucos elementos deste programa foram realizados”⁵⁸. De facto, atrasos na sua implementação colocaram desde logo em causa os objectivos preconizados no programa, e consequentemente a sua viabilidade, registando-se uma deterioração da situação

⁵⁸ Cf. FMI citado por Fátima Roque, 1997.

económica do país em 94, com o défice público a situar-se em 23% do PIB e a inflação a atingir os 972% (valores muito aquém dos programados).

“No sector financeiro, os limites de crédito, tanto à economia como ao Governo, foram largamente ultrapassados, não tendo assim sido a expansão monetária verificada compatível com os objectivos do PES '94 referentes à inflação. [Por outro lado], o uso do *fixing* sofreu uma influência administrativa exagerada e desacreditou-se, como medida adequada para a determinação da taxa de câmbio próxima do mercado, pela quebra de continuidade em finais de 1994” (Roque, 1997, 29).

Contudo, e apesar do PES se ter apresentado como um importante documento revelador da orientação da política económica que o governo parecia disposto a empreender, dados os fracos resultados alcançados, as missões do FMI enviadas ao país concluíram não haver ainda condições objectivas que permitissem a sua assistência financeira.

Assim, no princípio de 1995 o Governo iniciou discussões com o FMI que se concluíram em Julho com a definição do PES '95/96 que se propunha alcançar os seguintes fins (PES 95/96):

- Garantir a paz e a estabilidade nacional;
- Garantir níveis mínimos de consumos alimentares e de outros bens de 1ª necessidade;
- Assegurar um crescimento económico mínimo sustentado;
- Reduzir sensivelmente os desequilíbrios das contas internas e externas;
- Controlar a inflação em intervalos aceitáveis económica e socialmente;
- Aumentar de forma sustentada o emprego;
- Assegurar o início do relançamento produtivo;
- Garantir a desburocratização da vida político-administrativa e económica, iniciando a implementação da descentralização e da desconcentração;
- Criar um clima favorável ao investimento nacional e estrangeiro.

Com base nos objectivos definidos este programa estabeleceu um conjunto de metas quantificadas, que visavam especialmente a redução da inflação, que a seguir se enumeram (PES 95/96):

- alcançar o crescimento do Produto (PIB) a preços constantes de 5%;
- um crescimento da massa monetária de 231%;
- admite-se uma variação nula dos activos externos líquidos;
- que o financiamento bancário interno do défice do OGE não ultrapasse 2,3% do PIB e que igual montante e que igual montante seja destinado a crédito à economia;
- alcançar tão cedo quanto possível, durante o ano, convergência cambial, definida como redução do diferencial entre a taxa de oficial e paralela a um máximo de 15%.

Com vista a assegurar a concretização deste programa foram definidas várias “medidas específicas, tais como: i) criar uma «conta petróleo» de forma a assegurar que todas as transacções relacionadas com o petróleo fossem efectuadas através do BNA (...); ii) reformar globalmente a administração pública (...); iii) aplicar um imposto de consumo *ad valorem* sobre todos os bens de consumo (...); iv)

reintroduzir um sistema de incentivos, baseados na produtividade, destinado aos funcionários da administração fiscal e das alfândegas; v) criar uma repartição fiscal que assegure uma eficiente liquidação e cobrança dos impostos; vi) isentar de direitos aduaneiros importações temporárias de equipamento (...); vii) criar um sistema de planeamento financeiro eficiente no Tesouro; viii) limitar os aumentos salariais e remunerações dos funcionários públicos em 1995 e 1996 a 5% e 7%, respectivamente; e ix) aumentar os preços dos produtos derivados do petróleo (...)" (Roque, 1997, 31).

A implementação deste programa, que era monitorizado pelo FMI, teve uma duração bastante efêmera (foi suspenso dois meses após o seu início), visto que as metas definidas não conseguiram ser alcançadas, com o défice fiscal a atingir 16% do PIB no final de 1995 e a ser essencialmente financiado pela emissão monetária (que representou cerca de 6% do PIB), o que conjugado com algumas restrições ao nível das importações fez disparar a inflação para níveis record, situando-se em 3661% no final do ano. Uma vez mais os resultados foram bastante decepcionantes, ficando a dever-se tanto à lentidão do processo de paz como à falta de consenso e compromisso conjunto entre as várias instituições angolanas envolvidas no processo de decisão política, tais como o Gabinete da Presidência, o Banco Central e vários Ministérios (Banco Mundial, 1996).

7.1.2 *Política Monetária e Sistema Financeiro*

Antes da independência, em 1975, o sistema bancário angolano era relativamente desenvolvido, sendo constituído pelo banco central (o então Banco de Angola), por 7 bancos comerciais e por um instituto de crédito ao investimento, que com uma vasta rede de agências asseguravam uma adequada cobertura geográfica do país. Com a independência e a adopção de uma economia de planeamento central, a opção por um sistema do tipo "monobanco" foi inevitável, passando este sector a ser constituído por apenas dois bancos: i) o Banco Nacional de Angola (BNA) que para além das funções de banco central se assumiu como o principal banco comercial do sistema; e ii) o Banco Popular de Angola, cujas funções se resumiam à captação de depósitos de particulares, assumindo-se como um banco de poupança estatal. "Tal como na maioria dos sistemas financeiros socialistas, as decisões relativas ao volume e alocação do crédito eram tomadas pelo Ministério do Plano e os bancos (neste caso o BNA, já que o BPA limitava a aplicação dos fundos que captava aos depósitos no banco central) actuavam como meros instrumentos do plano" (Banco Mundial, 1992, pp. 3), o que conduziu a um atrofiamento da capacidade das instituições tanto ao nível da análise de crédito como da gestão bancária em geral, dada a inexistência de supervisão e a "arbitrariedade" da concessão dos empréstimos.

Este quadro institucional aliado à falta de clareza da Lei Orgânica do BNA, então vigente, sobre as suas responsabilidades ao nível da determinação e implementação da política monetária, fizeram com que esta fosse praticamente inexistente até ao surgimento das reformas no início da década de 90. Este facto está patente, por exemplo, na evolução das taxas de juro, que permaneceram inalteradas entre 1978 e Novembro de 1991 (FMI, 1993). Deste modo, "o crescimento da oferta de moeda, até à reforma monetária de Setembro de 1990, era determinado pelas necessidades de financiamento do

Governo, pelos objectivos de produção e investimento determinados nos planos nacionais anuais e pela situação das reservas”, donde resultava que, na prática, “o Governo tinha acesso ilimitado aos créditos do BNA para financiar os défices orçamentais do Estado e das empresas públicas” (Roque, 1997, pp. 62-63). É desta prática que vem o mau hábito de despreocupação com o controlo orçamental, dado o seu financiamento «ilimitado» que, nessa altura, não se reflectia ainda em inflação, uma vez que esta se encontrava reprimida pela fixação administrativa dos preços.

O processo de transição para uma economia de mercado que começou a ser esboçado desde 1987, teve reflexos mais concretos ao nível da política monetária e do sector financeiro com um conjunto de reformas estruturais e institucionais lançadas pelo Governo em 1990/91.

Assim, em Setembro de 1990 as autoridades lançaram uma operação de troca de moeda baseada em 3 princípios: i) a substituição da moeda em circulação à razão de 5 Nkz (novos Kuanzas) por cada 100 antigos, com vista à redução drástica da massa monetária em circulação; ii) o bloqueamento de cerca de 90% dos depósitos à ordem; e iii) a emissão compulsória de obrigações portadoras de juros, relativas à parte remanescente da moeda e dos depósitos bloqueados. “Enquanto a moeda em circulação, os preços e a taxa de câmbio do mercado paralelo estabilizaram imediatamente a seguir à conversão, o Governo falhou no acompanhamento com as políticas de gestão da procura apropriadas, o que fez dissipar os efeitos contraccionistas durante o ano de 91, no final do qual a circulação monetária já havia regressado para níveis idênticos aos existentes antes da conversão. Esta situação contribuiu para uma perda de confiança no sistema que fez reduzir o nível da procura de moeda doméstica, resultando num significativo aumento da velocidade de circulação da moeda, tanto em 91 como em 92. Em Junho desse ano as obrigações compulsórias foram totalmente reembolsadas, o que fez aumentar ainda mais a liquidez na economia (FMI, 1993).

Em 1991 foram lançadas as bases para uma reforma institucional do sistema financeiro, com a publicação da legislação base de enquadramento - Lei das Instituições Financeiras⁵⁹ - e de conversão do BNA apenas em banco central - Lei Orgânica do Banco Nacional de Angola⁶⁰. Este foi o primeiro passo para a transição de um sistema monobancário baseado na execução do plano, para um sistema bancário de dois níveis - o Banco Central e os Bancos Comerciais - que se pretendia adequado ao funcionamento no seio de uma economia de mercado. Assim, em Março de 1991 foram criados o Banco de Poupança e Crédito - BPC (como sucessor do BPA), que pelo despacho nº 43/90, de 8 de Novembro, passou a estar autorizado a realizar todas as operações de um banco comercial, o Banco de Comércio e Indústria - BCI, que começou a operar em 1 de Julho desse ano, e a Caixa de Crédito

⁵⁹ A Lei nº 5/91 que revogou as Leis nº 4/78, de 25 de Fevereiro, nº 2/80 de 12 de Fevereiro e nº 21/88 de 31 de Dezembro, a alínea b) do artigo nº 16º, e o Dec. Lei nº 30689 de 27 de Agosto de 1940.

⁶⁰ A Lei nº 4/91 que atribui ao BNA as funções exclusivas de emissão monetária e actuação como único banqueiro do Estado, bem como as funções de implementação e controlo das políticas e mercados monetário e

Agro Pecuária e Pescas - CAP, cujo objectivo central era promover o desenvolvimento da agricultura, indústria florestal, pesca, pecuária e indústria cafeeira em Angola, através da concessão de crédito aos pequenos agentes económicos destes sectores, especialmente os camponeses e pequenos fazendeiros. No ano seguinte este processo foi continuado, com o BNA a emitir uma nova regulamentação bancária estabelecendo as linhas de orientação para as necessidades mínimas de capital, a regulação prudencial e os princípios contabilísticos uniformes, e a permitir a entrada de bancos estrangeiros no sistema financeiro angolano, o que deu origem ao estabelecimento de três Sucursais de bancos portugueses (BPA, BFE e BTA) e de um Escritório de Representação do Equator Bank (Grupo HSBC⁶¹).

Embora com estas medidas se tenha construído um enquadramento legal mais ou menos adequado para o desenvolvimento do sistema financeiro angolano, a sua correcta implementação foi bem mais problemática, especialmente ao nível da separação das funções comerciais e de banco central exercidas pelo BNA e da sua respectiva transferência para os outros bancos comerciais. De facto este processo foi evoluindo de forma lenta e hesitante⁶², e embora o BNA tenha deixado de aceitar depósitos (à excepção dos provenientes das instituições financeiras e de entidades situadas em áreas geográficas sem serviços bancários alternativos), as suas operações comerciais não foram completamente eliminadas, tendo-se concentrado em operações em divisas relacionadas com a actividade petrolífera. Assim, no final de 1994 o sistema bancário continuava a ser dominado pelo BNA que detinha cerca de 63% dos depósitos e cerca de 74% do “crédito vivo” à economia, estimando-se que essa carteira ainda incluía muitos créditos duvidosos e mal parados, que não foram liquidados nem vendidos aos bancos comerciais.

Mesmo em 1995, após a reafirmação no PES 95-96 dos objectivos de separação/cessação das funções comerciais do BNA (insistentemente recomendadas pelo FMI) esta situação manteve-se, com “as operações comerciais do BNA [a persistirem] fundamentalmente no que se refere a operações de divisas associadas com sessões de fixing” e “para além disto, [com] os bancos comerciais estatais [a continuarem] a conceder crédito às empresas públicas por via de créditos (...)” que recebiam do BNA. “Esta artimanha contrariou, sem dúvida, o espírito da eliminação das operações comerciais do BNA, contribuindo para a expansão significativa do crédito e para aumentar a pressão inflacionista, bem como para causar prejuízos elevados ao Banco Central” (Roque, 1997, pp. 73-74). Só após cerca de 5 anos de arrastamento deste processo é que foi decidido, a partir de 1 de Setembro de 1996, que todos

cambial, de gestão das disponibilidades externas do país, de garantia da estabilidade do sistema financeiro nacional e de intermediação das relações monetárias internacionais do Estado.

⁶¹ Hong Kong and Shanghai Banking Corporation é um dos maiores e mais importantes grupos financeiros internacionais (absorveu grandes bancos como por exemplo o Midland no Reino Unido, o Marine Midland nos EUA, o Bamerindus, no Brasil, etc.) que, tendo a sua origem em Hong Kong, tem actualmente a sua sede principal em Londres.

⁶² Por exemplo em 1993 foram reabertas algumas agências comerciais do BNA que já haviam sido fechadas, o que atrasou significativamente o processo.

os activos e passivos relacionados com a actividade comercial do BNA fossem, finalmente, transferidos para a CAP, medida esta cujos resultados não pudémos ainda avaliar.

Paralelamente à reforma legal / institucional, os primeiros esboços de uma política monetária menos passiva iniciaram-se também em 1991, com as autoridades monetárias a introduzirem alguns instrumentos de controlo monetário tais como: as reservas obrigatórias (que foram fixadas em 20% do total de depósitos à ordem e a prazo em moeda doméstica), as taxas de redesconto e *plafonds* de crédito, não tendo, porém, estes dois últimos instrumentos chegado a ser implementados nessa altura. Verifica-se, porém, que as medidas adoptadas não traduzem propriamente o início de um processo de liberalização financeira, mas apenas uma tímida reforma no sentido da transição para uma economia de mercado, ainda fortemente marcada por aspectos típicos da repressão financeira. De facto, “mesmo em 1992, não houve qualquer tentativa no sentido de impor restrições ao crédito quer ao Governo quer à economia. Como resultado, o crédito líquido ao Governo e à economia expandiu-se, respectivamente, em 334 e 147 por cento da massa monetária, tendo a taxa de inflação atingido cerca de 500%” (Roque, 1997, pp. 63).

Em 1992, o Estado começou a securitizar a sua dívida interna, através da emissão de Obrigações do Tesouro, por um prazo de 6 meses, automaticamente renovável, e a taxas altamente subsidiadas. Em meados de 1994 estas taxas subiram em termos nominais para 20% ao ano, sendo que estas obrigações têm sido compradas pelo BNA e repassadas depois para os Bancos Comerciais com um *spread* de 3%. Embora as taxas reais sejam ainda “extremamente negativas, os bancos compraram a maior parte das obrigações oferecidas, dada a falta de alternativas de investimento para o seu excesso de liquidez” (FMI, 1995).

Embora o PES (1994) previsse “uma política monetária mais restritiva através da imposição de limites de crédito banco a banco e de um *plafond*, igual a 5% do PIB, relativamente ao crédito líquido a conceder ao Governo”, estes limites foram ultrapassados, “resultando numa expansão monetária que não foi compatível com os objectivos deste programa em termos de inflação. Assim, este elevado descontrolo do crédito à economia - especialmente ao Estado⁶³ - para além do efeito nefasto de *crowding out* que continuou a contribuir para o constrangimento do desenvolvimento do sector privado, conduziu a uma forte aceleração da expansão monetária, para valores da ordem de 421% em 1993 e 1017% em 1994. Em média a expansão monetária, durante estes dois anos, ficou a dever-se

⁶³ Até meados de 1996, altura em que foi implementada uma nova política, pelas autoridades monetárias, de recusa de crédito ao Governo, o crédito à economia (ainda influenciado pelo facto do orçamento continuar a ser elaborado a partir do lado da procura) foi, em geral, historicamente muito inferior ao crédito concedido ao Estado, tanto ao Sector Público Administrativo e Empresas Públicas, como para financiar o próprio orçamento. De facto, segundo estimativas do FMI (1997) o crédito para financiar os défices fiscais em Angola cresceu, entre 1992 e 1995, a uma taxa média de 575% do *stock* de moeda durante esse período. O mesmo se verificou com o crédito ao sector empresarial que registou uma taxa de crescimento do mesmo indicador⁶³ de 529%, no período de 1992-96, anulando completamente os efeitos da redução do crédito ao Governo registados em 96.

essencialmente ao financiamento do défice fiscal (50%) e ao crédito à economia (27%) (FMI, 1995). Esta tendência manteve-se nos anos seguintes, com a expansão monetária a atingir 1270% em 1995 e 1150% no primeiro semestre de 1996, donde resulta clara a explicação do acentuado processo de inflação que Angola vem enfrentando há alguns anos (Banco de Portugal, 1996).

Uma segunda tentativa de controlo desta situação por via da substituição da moeda foi levada a cabo pelas instituições monetárias em Julho de 1995, na qual o Novo Kwanza (NKZ) foi substituído pelo Kwanza Reajustado (KZR), que equivale a NKZ 1000.

Por outro lado, “até 1994 as taxas de juros não foram utilizadas como instrumento de política monetária, sendo fixadas administrativamente pelo Banco Central em níveis altamente subsidiados. A meio desse ano o BNA decidiu liberalizar as taxas de depósitos e do crédito dos bancos comerciais, passando a fixar apenas a taxa de redesconto que nesse ano subiu para 95% p.a. o que, no entanto, se situou muito aquém do objectivo de inflação anual fixado no PES.

“Uma reavaliação da política monetária traçada no PES (95-96), à luz das recomendações do FMI (1995), apontou a necessidade das seguintes medidas: i) aumento da tx. de redesconto para 150% (...) ii) penalização dos bancos que não cumprissem as directrizes do BNA em matéria de reservas obrigatórias, limites de crédito, (...) iii) um aumento da taxa de juros dos Títulos do Tesouro para um nível semelhante ao da taxa de redesconto (...) iv) autorização aos bancos comerciais para pagamento de juros sobre os depósitos à ordem; v) fixação das taxas de juro sobre as reservas obrigatórias (...) vi) introdução de uma política de taxas mais activa: vii) aperfeiçoamento do controlo das reservas externas líquidas; (...)”. “Estas medidas teriam constituído passos decisivos no sentido de restringir a expansão do crédito e pôr travão à pressão inflacionista, de promover uma melhor gestão e coordenação de créditos e acesso ao financiamento externo e de minimizar a dolarização da economia. Contudo não se concretizaram.” (Roque, 1997)

7.2 Opções económicas e institucionais para a reestruturação do sistema financeiro

Com base no estudo teórico e empírico atrás realizado sobre a interacção entre a esfera real e a esfera financeira, no contexto dos PED africanos, e na análise da evolução da situação económica e financeira de Angola nos últimos 10 anos, iremos proceder agora a algumas considerações relativas à forma como se poderia perspectivar a reestruturação do sistema financeiro angolano, com vista a poder actuar como um efectivo motor do processo de desenvolvimento económico do país. Sem a pretensão de elaborar nenhum tratado ou mesmo um programa de política económica para Angola⁶⁴ pretende-se apenas, em linha com a definição metodológica feita na introdução, utilizar a reflexão teórica e

⁶⁴ Que de resto pressupunha um trabalho de campo e uma investigação e contacto com as entidades locais e internacionais envolvidas naquele processo, muito mais aprofundado.

empírica atrás efectuadas como uma *chave de leitura* histórica e agora prospectiva da situação económica angolana. Nesse sentido, e uma vez mais de acordo com a delimitação temática deste trabalho, debruçar-nos-emos, essencialmente, sobre as questões de política económica que nos parecem mais relevantes para a criação das condições necessárias ao desenvolvimento do sistema financeiro e ao seu correcto funcionamento, dando-se, por isso, um particular ênfase à política monetária e passando-se depois à análise de algumas questões mais de carácter institucional, relacionadas com este sector.

Num balanço sobre a política económica levada a cabo em Angola nos últimos anos, vários autores⁶⁵ consideram que esta é a principal causa da enorme deterioração em que se encontra a economia angolana. Na análise do período de 1986-1991 Ferreira (1997, pp. 225) conclui que “a estagnação e a recessão da economia angolana deveram-se à acção conjugada da adopção errada de políticas macroeconómicas, da existência de um Kwanza sobrevalorizado, dos défices orçamentais elevados e persistentes, dos monopólios estatais impeditivos da concorrência, do sistema de direcção económica central no que foram agravados por um factor exógeno que foi a instabilidade das receitas de exportação de petróleo”. Esta conclusão pode ser extrapolada para o restante período da nossa análise, com algumas excepções, nomeadamente a questão do sistema económico de direcção central que, pelo menos formalmente, já não se encontra em vigor.

Esta avaliação global da forma como a situação evoluiu, encerra duas vertentes: i) os erros de concepção ao nível das várias componentes da política económica⁶⁶ (políticas orçamental, monetária, cambial, comercial, de rendimentos e preços); e ii) as práticas preversas ao nível da execução da política económica que Aguilar (1996, pp. 24) sintetiza em três aspectos principais - o anúncio prematuro de medidas que repetidamente foram atrasadas ou esquecidas (causando falsas expectativas, movimentos especulativos e uma contínua erosão da credibilidade na política económica), a falta / não cumprimento de regras no processo de tomada de decisões e, consequência do aspecto anterior, o facto de muitas dessas medidas assumirem a forma de choques para a economia.

Duma forma ou doutra, o que é certo é que a situação económica em Angola se tem mantido num profundo estado de desestabilização macroeconómica, não preenchendo, por isso, um dos pré-requisitos fundamentais para o desenvolvimento do sistema financeiro – precisamente a estabilização macroeconómica. Segundo Roque (1997, pp. 51) existe um certo consenso entre a maior parte dos economistas de que, a “estabilização macroeconómica é essencial no início do processo” [de transição para uma economia de mercado], “sempre que se verifiquem distorções significativas”.

Como vimos nas análises teórica e empírica, a estabilização macroeconómica tem que ser assegurada previamente ou, pelo menos, ao longo do processo de liberalização e modernização do sistema

⁶⁵ Por exemplo, Aguilar (1996 e 97); Ferreira (1997) e Roque (1997).

financeiro, sendo que, no caso de Angola as questões do controlo da inflação e orçamental, associadas à política cambial são curciais, pelo que serão aqui alvo de uma maior atenção.

De facto, o problema da inflação (cuja origem se relaciona tanto com o descontrolo orçamental como com a desajustada política cambial) constitui um enorme constrangimento ao normal funcionamento do sistema financeiro, uma vez que as taxas de juro reais têm sido sistematicamente negativas, limitando fortemente a actividade de intermediação financeira. Este constrangimento traduz-se depois numa fraqueza do sistema financeiro que se auto reproduz na medida em que, este tende a restringir a sua actuação, quase apenas, ao negócio cambial, reflectindo também o facto de que, neste contexto⁶⁷, as divisas se assumem como o melhor e talvez o único meio de poupança. O controlo da inflação coloca-se, assim, como um dos principais objectivos da política económica, devendo tentar ser alcançado pelo efeito conjugado⁶⁸ de medidas ao nível do controlo orçamental, de restrição da política monetária e da desvalorização cambial.

Como se constatou no capítulo anterior uma das principais causas da inflação em Angola tem a ver com o contínuo financiamento do défice orçamental através da emissão monetária geradora de inflação, pelo que a resolução deste problema depende muito das reformas ligadas à política orçamental. Para além da necessidade óbvia de uma actuação quer do lado das despesas quer das receitas públicas, parece-nos importante que numa óptica global a elaboração do orçamento assuma, à partida, uma lógica diferente da que tem sido prática e que tem a ver com o efeito negativo da, por vezes ilusória, grande disponibilidade de receitas provenientes do petróleo⁶⁹. Esta despreocupação induz a uma perspectiva despesista que, aliada ao cada vez mais difícil contexto do mercado internacional do petróleo, aconselham a que o orçamento seja efectuado numa base mais realista (para não dizer pessimista) no que se refere à previsão das receitas (maioritariamente provenientes deste produto), criando, assim, as condições para uma maior preocupação de contenção, especialmente dos gastos de carácter mais supérfluo. A actuação tem que ser a este nível porque de facto, a redução das despesas públicas não será fácil no curto-prazo, atendendo, nomeadamente, ao facto de que mesmo

⁶⁶ Ver a este propósito a avaliação parcelar feita por Ferreira (1997, pp. 228-231) ou Roque (1997, pp. 55-71)

⁶⁷ Contexto de elevada inflação, fraqueza do sistema financeiro e indefinição ao nível dos direitos de propriedade imobiliária.

⁶⁸ Realça-se aqui a necessidade da conjugação de várias medidas para a correcta prossecução dos objectivos, tal como afirma Roque (1997, pp. 54): “Uma estabilização – e uma redução da inflação – bem sucedida exige que as autoridades apoiem uma política fiscal rigorosa com outras medidas essenciais, nomeadamente uma taxa de câmbio flexível e realista, uma política de rendimentos que facilite uma desinflação rápida e sincronizada e uma política monetária restritiva”. De resto, esta questão pode também ser confirmada, pela negativa, com a própria experiência angolana, no caso da tentativa de controlo da inflação através da medida isolada de redução drástica da massa monetária, efectuada em 1991 sem grandes resultados.

⁶⁹ Veja-se a este propósito o exemplo da Nigéria por nós analisado, onde as elevadas receitas petrolíferas levaram a investimentos públicos perfeitamente desajustados.

que se consolide a paz os dividendos em termos de gastos podem não ser tão significativos⁷⁰ e as áreas sociais passarão a exercer uma pressão sobre as despesas cada vez maior. Desta forma, tornam-se necessárias reformas de carácter mais estrutural, ao nível da reestruturação da administração e empresas públicas.

Por outro lado, como afirma Roque (1997, pp. 61) “terão de ser desenvolvidos esforços concertados no sentido de aumentar as receitas e reduzir a dependência em relação ao sector petrolífero”, por via do aumento das receitas de outros sectores – “através da liberalização e ajustamento de preços, expansão da base tributária e melhor gestão fiscal – e da regularização e condução com transparência dos fluxos financeiros entre o BNA, a Sonangol e o Tesouro”. A correcta articulação deste triângulo em torno das regras definidas para o funcionamento duma conta petróleo tem sido uma das recomendações mais insistentes do FMI. De facto, a gestão criteriosa e transparente das receitas do petróleo é um dos aspectos chave para a resolução deste problema, de forma a evitar que se cometam os mesmos erros do passado, verificados quer em Angola quer na Nigéria, que neste caso constitui um exemplo paradigmático, infelizmente pela negativa. Importa, assim, tomar as precauções para que não aconteça como na Nigéria em que, por exemplo, mesmo após a implementação do PAE, o sucesso do mesmo ficou comprometido pela má gestão das despesas públicas que dispararam significativamente, em consequência do aumento conjuntural dos preços do petróleo em 1990 (por ocasião da crise do Golfo), sendo financiadas pela utilização indevida dessas receitas e depois pelo recurso ao crédito do Banco Central.

Uma outra via para actuar sobre o equilíbrio orçamental poderá ser através da política cambial, ou seja, visto que no orçamento angolano a maior parte das receitas são em moeda estrangeira e das despesas em moeda nacional, “uma desvalorização teria um efeito positivo sobre o défice orçamental” (Aguilar, 1997, pp. 25). Este autor constrói mesmo um modelo que discute esta ideia, chegando ao resultado de que a desvalorização conduzirá à redução da inflação, desde que o contra efeito gerado pelo aumento dos preços dos produtos importados (inputs e bens de consumo) não anule o efeito inicial. Nesta análise é feita uma ressalva muito importante e que tem a ver com o facto de se ter utilizado a taxa de câmbio oficial, sendo que isto encerra uma questão empírica importante, que é: “em que medida é que esta taxa é relevante para o nível geral dos preços?” ou será que estes são mais determinados pela taxa de câmbio do mercado paralelo (Aguilar, 1997, pp. 25).

Daqui resulta, porém, uma conclusão importante: a política cambial tem que actuar no sentido de anular o mais possível o desfazamento entre as taxas de câmbio oficial e paralela, desvalorizando sucessivamente a moeda a um ritmo consonante com os objectivos “orçamentais e monetários, de

⁷⁰ Como o demonstra, p.ex. a experiência do Zimbabwe, sendo que a situação em Angola é mais grave visto que o número de desmobilizados e “mutilados” da guerra é mais elevado e que, por outro lado, as fortes tensões que se continuam a registar na região, exercerão uma grande pressão no sentido da afectação de recursos à área militar.

forma a restabelecer a competitividade internacional do país” (Roque, 1997, pp. 71). Foi esta a experiência, por exemplo, do Ghana em que no PAE uma das áreas mais bem sucedidas foi a da política cambial, tendo o Governo levado a cabo inicialmente sucessivas desvalorizações que permitiram um certo restabelecimento da paridade do poder de compra, seguidas depois pela implementação de um leilão de divisas - que se foi gradualmente aplicando à generalidade dos produtos comercializáveis - e que conduziu à aproximação entre as taxas de câmbio oficial e paralela, eliminando, assim, a sobre-valorização da moeda. Para além dos seus efeitos ao nível da inflação, a desvalorização deverá visar a reposição dos preços relativos de forma a que, em paralelo com outras medidas de reestruturação do aparelho produtivo, se possa reactivar cada vez mais a produção interna dos sectores não petrolíferos.

Isto recorda-nos o facto de que estas medidas de estabilização terão que ser acompanhados por uma profunda reforma da administração pública e do sector empresarial do estado (SEE), sem a qual os resultados tanto ao nível do equilíbrio orçamental como da eficiência da economia poderão ficar comprometidos. Se a reforma do aparelho administrativo se afigura como uma tarefa mais difícil e prolongada, parece-nos que a reestruturação do SEE, nomeadamente através do processo de privatizações deve ser considerada uma prioridade, pelos efeitos que poderá ter ao nível das receitas para o Estado, atracção do IDE e modernização do tecido produtivo do país. Veja-se a este propósito os exemplos do Ghana (desta vez pela negativa), onde pelos insucesso e atraso a este nível, a manutenção do peso do sector público surge como um constrangimento a uma melhor *performance* do PAE e, por outro lado, o de Moçambique onde o processo de privatizações tem sido um importante contributo para o desempenho e modernização da economia.

Por fim, mas não menos importante, temos a questão da política monetária. Atendendo a que entre os principais objectivos da política monetária constam o controlo da inflação e a manutenção de taxas de juro reais adequadas ao normal desenvolvimento da actividade económica, da análise da situação económica de Angola ressaltam, desde logo, os fracos resultados atingidos na prossecução desses objectivos. De facto, a política monetária (embora prejudicada pela influência das políticas cambial e orçamental) não conseguiu actuar eficazmente no sentido do controlo da inflação nem da criação de condições para o desenvolvimento do sector financeiro. Antes pelo contrário, algumas medidas (isoladas) de política monetária levadas a cabo (como por exemplo a reforma monetária de 1990) conduziram, aliás, a uma grande perda de confiança das populações no sistema financeiro e à sua contínua deterioração.

Como sugere a discussão teórica efectuada na parte inicial deste trabalho a política monetária mais adequada ao desenvolvimento do sector financeiro deve ser direccionada no sentido da liberalização financeira. A confirmação desta indicação pode ser vista, por exemplo, através da experiência do Ghana em que, com a abolição dos controlos sobre as taxas de juro e dos *plafonds* de crédito sectoriais, com a reestruturação financeira dos bancos comerciais e o seu melhor enquadramento e

supervisão pelo Banco Central, se verificou o alcance de taxas de juro reais positivas (em linha com a inflação), o aumento da confiança no sistema e o espaço para a utilização de novos instrumentos indirectos de política monetária, com interessantes resultados ao nível da captação de poupanças e de controlo da liquidez do sistema.

Em Angola torna-se, assim, indispensável que a política monetária actue activamente ao nível do controlo da inflação (corroborando as medidas no âmbito orçamental e cambial), especialmente através da restrição da oferta de moeda e do crédito à economia em geral e ao Estado em particular, de forma a criar as condições para se atingir níveis positivos das taxas de juro reais. O descontrolo da emissão monetária e do crédito à economia (especialmente ao Estado) têm estado intimamente ligados e tido efeitos muito perniciosos, pelo que a resolução deste problema pode passar tanto pelo estabelecimento de limites rigorosos de crédito (obrigando a uma maior austeridade orçamental), como pelo desenvolvimento mais consentâneo de outras formas de financiamento do Estado, como por exemplo, a emissão de títulos da dívida pública com taxas de juro ajustadas ao mercado.

Obviamente que tudo isto pressupõe não só a estabilização macro-económica mas também a construção de um quadro legal e institucional capazes de acomodar a concretização deste tipo de medidas. Como afirma Ribas (1997) em Angola tem-se tentado, no âmbito do projecto de modernização das instituições financeiras (financiado pelo Banco Mundial), desenvolver uma “abordagem proactiva, que assenta essencialmente em providenciar uma adequada estrutura legal, regulamentar e prudencial que estimule e acelere o desenvolvimento financeiro” (Ribas 1997, pp. 7), como base para a implementação da reforma do sistema financeiro. De facto, foi esta a perspectiva que esteve patente tanto na primeira vaga de legislação e de criação de novas instituições (o BPC, o BCI e a CAP) levada a cabo em 91 e 92, como das medidas e iniciativas legislativas lançadas no segundo semestre de 96 e já em 97, das quais detacamos a transferência do património da Área Comercial do BNA para a CAP e a revisão da Lei Orgânica do BNA e da Lei Cambial⁷¹. A nossa impressão é que, bastantes coisas estão feitas no plano teórico e na definição do «figurino» legislativo-institucional⁷², mas que se torna necessário um maior empenho e perseverança (leia-se vontade política) na prática para a implementação de reformas efectivas ao nível institucional.

A este nível assumem particular importância certas medidas, tais como:

- reforço da efectiva autonomia do Banco Central (mas na prática e não apenas no papel) enquanto entidade condutora da política monetária e garante da regulamentação e supervisão do sector bancário;

⁷¹ Dada a delimitação temporal deste trabalho, não nos foi possível avaliar já os resultados destas medidas, nem propriamente o significado mais profundo das novas leis.

⁷² E em geral pode-se dizer que é um quadro conceptualmente bem definido, como à partida seria de esperar, atendendo também ao apoio de consultadoria externa que tem sido dado no âmbito de projectos com organismos multilaterais.

- saneamento financeiro dos bancos comerciais do Estado⁷³, com vista à sua viabilização e preparação para um adequado processo de privatização que deverá ser conduzido segundo um critério rigoroso, que assegure que entidades com verdadeiro *know how* da actividade bancária assumam a gestão destas instituições e promovam não só o seu desenvolvimento, mas também, o do sistema financeiro como um todo;

A abertura do sector ao IDE, tanto através do acesso dos investidores (especialmente bancos conceituados que tenham uma estratégia de internacionalização em África) ao processo de privatizações, como para o lançamento de novas instituições;

De realçar que, embora se preconize esta abertura do sector – pois acreditamos que este pode ser um factor de dinamismo e desenvolvimento do mesmo, como se tem verificado por exemplo em Moçambique⁷⁴ – a mesma tem que ser bastante criteriosa de forma a assegurar que as instituições que venham a participar sejam credíveis e, embora vizem a sua própria rentabilidade, assumam um certo compromisso de desenvolvimento do sistema. No entanto, parece-nos indiscutível que só desta forma se poderá criar uma determinada dinâmica de reforma (prática e não apenas legislativa) do sistema financeiro angolano capaz de promover e até suscitar um maior desenvolvimento de certos mecanismos e infraestruturas – tais como os mercados monetários e cambiais interbancários e os próprios sistemas de pagamentos⁷⁵ –, que até aqui se tem tentado mover apenas pela iniciativa (já de si com várias limitações) das autoridades monetárias.

Por outro lado, a entrada activa em Angola de instituições financeiras reconhecidas internacionalmente, pode ser um factor chave tanto para o reestabelecimento da confiança dos agentes económicos internos no sistema financeiro, como, principalmente, para a recuperação gradual do acesso aos mercados internacionais, beneficiando assim do nome e da credibilidade dessas mesmas instituições e contribuindo para uma contínua melhoria do risco país⁷⁶ (desde que, obviamente, se verifiquem as mínimas melhorias ao nível da situação política e da gestão macro-económica).

⁷³ Esta medida terá que ser devidamente acompanhada pela reestruturação geral do SEE, que constitui um dos principais «fardos» constrangedores da saúde financeira dos bancos.

⁷⁴ O exemplo de Moçambique nesta área (relativamente ao qual não dispuzemos, infelizmente, de mais dados para uma análise mais aprofundada) parece-nos digno de um certo realce, não tanto porque se verifiquem excelentes resultados, mas principalmente porque mostra como, mesmo partindo de uma situação bastante difícil é possível promover, gradualmente mas com perseverança, o desenvolvimento e a modernização do sistema financeiro com uma clara linha de rumo e com uma benéfica interacção entre o que suscitam os agentes privados, por um lado, e as autoridades monetárias, por outro.

⁷⁵ Sabemos, por exemplo, que se encontra em estudo um sistema de pagamentos com uma estrutura do tipo daquela que é promovida pela SIBS em Portugal, mas que pensamos que a sua implementação e desenvolvimento na prática só serão concretizados quando existirem bancos que funcionem efectivamente e não só necessitem do mesmo, mas se sintam interessados em promovê-lo.

⁷⁶ Refira-se, por exemplo, o caso de Moçambique em que embora a situação económica tenha ainda um longo caminho a percorrer para que o risco país seja considerado aceitável internacionalmente, se verifica que alguns bancos moçambicanos, detidos parcial ou totalmente por bancos estrangeiros, já disfrutam de acesso a algumas linhas de crédito nos mercados internacionais, devido obviamente ao seu *background* accionista.

IV Reflexões Finais e Conclusões

A nossa primeira reflexão final liga-se com a análise sobre as conclusões que resultam da discussão teórica efectuada em torno da evolução estrutural dos sistemas financeiros nos PED (parte II), ou seja sobre qual a forma teórica destes países implementarem o desenvolvimento dos seus sistemas financeiros e, assim, potenciarem o respectivo crescimento e desenvolvimento económico.

Numa fase inicial da estruturação do índice desta tese a colocação desta questão - Que conclusões para os PED? - no âmbito da discussão teórica sobre a evolução estrutural dos sistemas financeiros nos PED, parecia-nos enquadrar-se espontaneamente como conclusão do ponto 3 - Repressão *versus* Liberalização Financeira. De facto, esta tem sido a discussão clássica desenvolvida à volta deste tema. No entanto, com o aprofundamento dos capítulos 2 e 4 verificou-se que esta discussão clássica não abarcava suficientemente a complexidade desta problemática no contexto dos PED da ASS. Efectivamente a referida interrogação encerra não só a questão relativa à necessidade de se proceder ou não à liberalização financeira como forma de promover o desenvolvimento dos sistemas financeiros daqueles países, mas engloba também outras questões que resultam das características próprias daquelas economias e, em especial, dos respectivos sistemas financeiros, como se constata da discussão feita nos capítulos 2 e 4.

Assim, coloca-se por um lado, a questão da relação entre o desenvolvimento dos sistemas financeiros e o desenvolvimento económico em que, para além da discussão sobre qual o sentido da causalidade dessa relação, se deve questionar em que medida o mecanismo (quase automático nos mercados livres) poupança / investimento / crescimento se aplica nos PED africanos e quais os requisitos para que o funcionamento do mesmo nesses países se aproxime da sua concepção teórica.

Por outro lado, a referida discussão clássica não se pode abstrair das características específicas dos sistemas financeiros desses países, especialmente do seu elevado grau de fragmentação, o que nos conduziu à discussão (menos clássica mas não menos importante) relativa ao sistema formal *versus* informal, e que encerra questões como: Em que medida o SFI influencia o crescimento económico nos PED? Qual a interacção e articulação existente entre os dois pólos e de que forma pode ser potenciada? Até que ponto e de que forma deve este sector informal ser regulamentado?

Tentaremos assim, esboçar neste ponto algumas conclusões para os PED, nestas três grandes perspectivas de análise, complementando-as sempre que possível com as indicações e os resultados extraídos da análise empírica efectuada no capítulo 6 ou 7, terminando depois com as indicações que este duplo quadro de leitura sugere para o caso de Angola.

Assim, relativamente ao primeiro aspecto a literatura em geral, sugere a existência de um certo consenso em torno da ideia de que o desenvolvimento dos sistemas financeiros contribui para o processo de crescimento e desenvolvimento económico. Esta conclusão resulta da concepção teórica de que os intermediários financeiros desenvolvem um conjunto de economias de escala e de

especialização que conduzem a uma ligação mais eficiente entre os aforradores e os investidores, resolvendo ou pelo menos atenuando os problemas relacionados com: i) os riscos de liquidez e tecnológico; ii) a transformação das maturidades; iii) a indivisibilidade dos investimentos; e iv) os custos de informação e os respectivos riscos de crédito associados.

A discussão sobre qual o sentido da causalidade, embora conclua que se trata essencialmente de uma relação de sentido duplo, sublinha que nos estádios iniciais de desenvolvimento (em que se encontram a maioria dos PED africanos) essa relação tende a ser mais forte, precisamente no sentido do desenvolvimento financeiro para o crescimento económico.

Estas conclusões assentam no pressuposto de que, existindo um bom sistema financeiro o circuito poupança / investimento / crescimento económico se desenvolve naturalmente uma vez que o S.F. é suposto promover uma melhor captação da poupança e uma mais eficaz afectação dos recursos ao investimento, sendo assim determinante para o processo de acumulação de capital e de crescimento económico. No entanto, o funcionamento deste circuito não é assim tão linear nos PED, especialmente africanos, devido a um conjunto de condicionalismos relacionados quer com o seu próprio estágio de desenvolvimento, quer com algumas características económicas, sociais e, talvez, até culturais desses países.

Por um lado, a questão da estabilidade macro-económica é um elemento crucial para o bom funcionamento do S.F.⁷⁸ no processo de intermediação. De facto, sem uma estabilidade mínima o S.F. terá tendência a ficar fortemente atrofiado (como acontece p. ex. num quadro de inflação elevada em que as taxas de juro reais são altamente negativas, limitando qualquer actividade de captação de poupança e concessão de crédito a agentes privados) ou confinado a uma actividade de financiamento do sector público e empresarial do Estado (como se verifica quando existe um grande peso do Estado na economia e uma má gestão pública e orçamental).

Por outro lado, algumas características específicas desses países, das quais destacamos ao nível sócio-económico a forte presença do sector informal⁷⁹ e a existência de um conjunto alargado de pequenos agentes económicos (mesmo formais) que não apresentam normalmente as condições de acesso aos esquemas de crédito (escrita organizada, colaterais, etc.) típicas do S.F. de base ocidental.

Assim, a redução do risco inerente ao problema da informação assimétrica que resulta (teoricamente e na prática nos sistemas desenvolvidos) da actuação dos intermediários financeiros, vê-se algo esbatida neste contexto, dada a incapacidade das instituições formais avaliarem e seleccionarem os projectos

⁷⁸ É óbvio que isto é verdade não só para os PED, mas é de facto nestes países que esta questão se coloca com mais premência, onde problemas como p. ex. a inflação elevada, o descontrolo orçamental ou a política de preços e cambial desadequadas se verificam com muita frequência, condicionando fortemente o funcionamento do S.F., por melhor que ele esteja organizado.

destes agentes económicos, direccionando-se para um leque restrito de empresas ou para financiamento do Estado, o que pode não significar a alocação mais eficiente dos recursos disponíveis para o investimento. Isto quando esses recursos existem porque, de facto, o problema também se verifica do lado da poupança, cuja captação é extremamente limitada. Primeiro pelos baixos níveis de rendimento existentes, depois pela fraca atractividade que o sector formal exerce sobre esses agentes económicos, tanto pela desadequação dos produtos/serviços oferecidos, como pela percepção de elevados custos de transacção (não só financeiros mas também de dispêndio de tempo) e, principalmente, pela desconfiança destes pequenos agentes económicos face aos sistemas formais⁸⁰. Para além disso, parece-nos que se deva levantar aqui também uma questão⁸¹ que se prende com as eventuais razões culturais que possam estar na base do comportamento dos aforradores, formulando-a, por exemplo, nos seguintes termos: Porquê que os níveis de poupança das populações nos PED asiáticos é substancialmente mais elevado do que nos países africanos em processos de desenvolvimento relativamente comparáveis? Terá isto a ver com alguma razão de ordem cultural?

Como referimos atrás, muitas destas conclusões assentam no pressuposto da existência de um bom sistema financeiro. A interrogação que se nos coloca é então: Quais as características de um “bom S.F.” para os PED? Deve este ser mais reprimido ou mais liberalizado? Foi esta a discussão – repressão *versus* liberalização financeira – que esteve no centro do debate desenvolvido ao longo da parte II desta tese.

Vários autores concordam que a repressão financeira, através dos seus três vectores principais – elevados níveis de reservas obrigatórias, programas de afectação de crédito e controlo sobre as taxas de juro -, tem um efeito nefasto sobre o sistema financeiro consubstanciado, entre outros, no constrangimento da captação da poupança, na redução dos fundos disponíveis para canalização para os investidores, especialmente privados, e numa selecção menos eficiente dos projectos a financiar, da qual resulta também uma maior displicência dos mutuários na amortização dos empréstimos. O resultado final desta situação é uma redução da quantidade e da qualidade do investimento e consequentemente um constrangimento do crescimento económico.

Daqui resulta em contra-partida que, os modelos propostos por Mckinnon e Shaw (1973) e desenvolvidos por vários outros autores têm tido uma grande aceitação, levando Pill e Pradhan (....) a afirmar mesmo que “tanto a teoria quanto a prática económica sugerem que a liberalização financeira pode estimular o desenvolvimento económico” (F&D, Junho 1997, pp. 7). No entanto, como concluem Gibson e Tsakalotos (1994) a liberalização financeira não pode, de maneira nenhuma, ser considerada

⁷⁹ Que foi alvo da nossa análise no capítulo 4 e sobre o qual nos referiremos mais em pormenor no final destas conclusões.

⁸⁰ Cf. o refere o estudo da Global Coalition for Africa (1993), já atrás citado.

⁸¹ E colocamo-la apenas como uma questão e não como uma conclusão porque, de facto, por limitações de espaço e de tempo não foi alvo da nossa análise.

como “*the only game in town*”, contra-pondo assim uma expressão utilizado por Mckinnon em 1973. Este contra-ponto não significa uma discordância total relativamente à liberalização, mas sim uma chamada de atenção para um conjunto de aspectos complementares que devem ser tidos em conta aquando da sua implementação nos PED, que aliás é partilhada e desenvolvida, até sob outros primas, por vários autores.

Assim, a discussão sugere que a liberalização pode trazer vários benefícios, também para os PED africanos, desde que seja acautelado um conjunto de factores dos quais destacamos o pré-requisito da estabilidade macro-económica, o fortalecimento institucional do sistema financeiro e a necessidade de um certo gradualismo nas reformas, dada a necessidade de primeiro se construir um stock de capital humano e de sistemas de gestão, um portfólio apropriado de activos e canais de informação adequados. É nesse sentido que Aryeetey, Senbet e Udry (1997) afirmam que “o ritmo da liberalização financeira deve ser compatível com o das outras reformas e políticas macro-económicas. (...) A liberalização financeira não será bem sucedida se os preços estiverem distorcidos, por força da protecção ou do controlo de preços. (...) Isto sugere que os realinhamentos da taxa de câmbio, as reformas da política comercial e das empresas públicas deve preceder ou ter lugar em simultâneo com os esforços de liberalização financeira” (Aryeetey, 1997). E “visto que uma parte significativa da instabilidade macro-económica que muitos países africanos continuam a experimentar pode ser atribuível à gestão das finanças do sector público (Killick e Mwega, 1990; Easterly e Levine, 1994), podemos sugerir que a procura de um equilíbrio apropriado entre os agregados monetários e os objectivos financeiros tem de estar estreitamente relacionada com a gestão fiscal do país” (Aryeetey, 1997).

Outro aspecto com relevância para o sucesso da liberalização, bem como da política económica em geral, nesses países, tem a ver com a sensibilidade e a consideração tida pelos *policy makers* do sector informal dessas economias. De facto, por exemplo um relatório muito recente do PNUD (1998) sobre a evolução da intermediação financeira em África, aponta como um dos constrangimentos ao bom desenvolvimento dos sistemas financeiros naquele continente, o facto “das reformas financeiras levadas a cabo se terem centrado, quase exclusivamente, no sector financeiro formal.

O estudo teórico deste aspecto é considerado crucial pelos autores que desenvolvem a chamada crítica neo-estruturalista aos modelos de liberalização financeira, que conclui que o aumento das taxas de juro dos depósitos a prazo, resultante da liberalização, implicará uma redução do crédito total disponível e, consequentemente, do crescimento económico. Parece-nos que a crítica neo-estruturalista assume, assim, uma maior pertinência que a crítica pós-keynesiana, tanto que as questões que levanta traduzem muito mais a realidade daqueles países do que acontece no modelo pós-keynesiano em que os

pressupostos para o desenvolvimento financeiro apresentados⁸², são aliás bastante questionáveis, no contexto das economias africanas.

Esta abordagem da economia dualista, já aflorada no modelo de Galbis (embora não numa perspectiva crítica, mas de continuação dos modelos de liberalização financeira) introduz, de facto, um elemento deveras importante para a análise daquelas economias em geral e do desenvolvimento dos seus sistemas financeiros em particular, que tem a ver com o papel do SFI. Das várias ideias por nós apresentadas sobre a já vasta reflexão que vem sendo feita sobre este aspecto, ressaltam efectivamente algumas virtualidades do SFI, especialmente as relacionadas com o seu dinamismo (típico do mercado livre) e com a sua capacidade de se adaptar às necessidades específicas dos vários agentes económicos informais. Vários autores (Banco Mundial, 1997) consideram mesmo que as “instituições informais são altamente especializadas (...) e que os seus relativamente baixos custos de transacção e de crédito mal parado, no serviço que prestam a clientes que não têm acesso ao sistema bancário formal, é indicativo de que elas providenciam (ou, pelo menos, apontam) uma solução razoavelmente eficiente para os problemas de informação e execução de contratos que caracterizam as economias africanas”.

No entanto, é também relativamente consensual a ideia de que o SFI contém algumas limitações uma vez que, pela sua estreita base de capital e pela sua incapacidade de operar em prazos mais longos, não consegue suprir as necessidades das pequenas empresas e mesmo dos micro-negócios, especialmente quando estes começam a querer expandir a escala das suas actividades, verificando-se então um significativo constrangimento ao crescimento destes agentes económicos. Assim, e como foi evidenciado, a dinâmica deste sector não anula a necessidade de uma adequada estrutura formal de base, que constitui o alicerce do sistema financeiro geral e um indispensável suporte para o potenciamento das virtualidades do SFI. Nesse sentido, é sintomática a afirmação do recente relatório do PNUD (1998), já por nós referido, de que os “esforços para promover a intermediação financeira em África devem englobar os dois sistemas – formal e informal – e as interligações entre ambos. O aspecto principal das recomendações de política [económica] relativas ao sector informal tem a ver com o alargamento, ao máximo possível e da forma menos dispendiosa, do potencial de poupança e crédito do sistema; o reforço da sua capacidade de mobilizar pequenas poupanças das faixas marginais da população; e o incentivo do crédito descentralizado que chega a áreas largamente inatingidas pelos sistemas financeiros formais” (PNUD, 1998, pp. 2).

Resulta, assim, claro para a maioria dos autores que perante a fragmentação/polarização dos sistemas se torna indispensável promover a ligação e articulação entre os dois sectores⁸³ – formal e informal –

⁸² Recorde-se que estes pressupostos consistem: i) na existência de um bom sistema bancário para conceder crédito; e ii) na existência de um mercado de títulos desenvolvido para assegurar o chamado processo de consolidação; que, de resto, se revelam bastante desajustados da realidade africana.

de uma forma que potencie a solidez estrutural de um e as virtualidades dinâmicas do outro. Para incrementar a relação entre os diferentes segmentos dos mercados financeiros fragmentados devem ser facilitados os fluxos de informação entre estes uma vez que, “ligações estreitas entre os diferentes segmentos podem incrementar a eficiência do sistema, possibilitando a especialização dos diferentes agentes e facilitando o fluxo de poupança e de crédito para cima e para baixo do sistema” (Areyeetey, 1997, pp 20).

A promoção desta ligação tem sido muito fomentada pela actuação das instituições semi-formais como intermediários entre os mutuantes formais e informais, preenchendo o hiato de informação e criando canais adequados de fluxos financeiros entre os dois sectores. Tem sido esta a experiência de algumas instituições (como por exemplo as Finance Houses na Nigéria e as Savings and Loan Companies no Ghana, sendo de realçar o caso da Citi Savings and Loan Company por nós apresentado) que desenvolvem actividades de intermediação financeira, visando suprir de forma inovadora as necessidades financeiras dos agentes económicos informais e mantendo uma forte ligação ao sistema bancário formal.

Alguns estudos sugerem que estas instituições inovadoras empregaram uma variedade de medidas para reduzir efectivamente o risco das pequenas empresas, baseando as suas estratégias de redução de risco nos princípios fundamentais seguintes: i) minimizando os “juízos limitados” sobre o carácter e capacidade dos pequenos agentes económicos, através de uma cuidadosa análise de crédito; ii) usando um acompanhamento intensivo para monitorar os projectos e o pagamento dos empréstimos. Estes princípios denotam o quanto “é importante que para a concessão de crédito a pequenas empresas seja introduzida uma maior aplicação de critérios de análise de crédito baseados no carácter [dos agentes informais] do que dos critérios baseados nos projectos” (Areyeetey, 1997, pp 22).

“Visto que os elevados custos de transacção dos bancos na ASS resultam principalmente dos elevados custos de risco de crédito (...), se este risco fôr reduzido através das práticas acima referidas, reduzem-se os custos de transacção. Em contra-partida essa prática conduz ao aumento extensivo dos custos administrativos. Para reduzir estes custos administrativos é essencial que alguma atenção seja dada à descentralização da decisão e da responsabilidade de supervisão para níveis locais” (Areyeetey, pp 22). Por outro lado, uma forma de compensar estes custos administrativos poderá ser através da obtenção de um custo de *funding* mais reduzido, possivelmente através de fundos a taxas mais favoráveis (concessionais) canalizados por organismos internacionais de desenvolvimento, via sector bancário desses países.

Embora nos pareça que a consideração de toda a problemática do sector informal e a definição de uma estratégia para a abordar não deva constituir um fim em si própria nem um objectivo de longo prazo,

⁸³ Ou, se quisermos, entre os vários polos de um sistema fragmentado.

conclui-se que “uma interacção mais estreita entre as instituições financeiras formais e informais/semi-formais na mobilização de depósitos e na concessão de crédito apresenta grandes perspectivas ao facilitar a redução dos custos de transacção, ao mesmo tempo que expande a base de empréstimo e reduz o risco corrido pelos bancos” (Areyeetey, 1997, pp 22), constituindo também um importante veículo de transmissão da política monetária ao sector informal da economia, ao permitir, por exemplo, um controlo da oferta de moeda mais abrangente.

A análise empírica dos sistemas financeiros africanos em geral, evidencia que toda esta problemática do sector informal é muito importante, sendo que a sua incorrecta ou não consideração tem sido considerada como um dos constrangimentos ao sucesso das reformas financeiras em África (PNUD, 1998, pp. 2), a par do inquestionável problema da estabilização macro-económica e da reforma do sector público. De facto, do estudo empírico por nós analisado (Pill & Pradhan, 1995) conclui-se que o insucesso da liberalização financeira em vários países africanos teve a ver com a sua implementação antes da estabilização macroeconómica, especialmente da eliminação dos défices fiscais e do controlo da inflação. Nalguns casos (como por exemplo o Ghana) em que essa estabilização foi mais ou menos conseguida verificou-se também que, a manutenção de um forte peso do Estado na economia continuou a condicionar o normal funcionamento do sistema financeiro, mesmo após a liberalização, uma vez que perante a inexistência de mutuários privados com boa capacidade creditícia, mesmo num clima desregulamentado, os bancos continuam a preferir emprestar ao Estado. Este facto levou estes autores a considerarem o indicador de crédito ao sector privado como uma medida mais eficaz dos efeitos da liberalização financeira sobre o desenvolvimento económico, que permite avaliar a expansão efectiva do sector financeiro e destrinçar alguma «ilusão» que a medida de intensificação financeira ($M2/PIB$) pode gerar. Da análise agregada efectuada por estes autores e dada a forte correlação entre os dois indicadores também para os países africanos, resulta a ideia de que, provavelmente após a resolução dos constrangimentos existentes, se poderá verificar também em África, uma evolução crescente, à semelhança da registada nos países asiáticos (vide figura 11).

Para o estudo de caso, propriamente dito, optámos por seleccionar alguns países africanos como base da análise comparativa com Angola, em vez de utilizar as já demasiado vistas comparações da Ásia ou mesmo da América Latina com África⁸⁴, recusando assim uma exagerada visão afro-pessimista, convictos de que as experiências de alguns desses países, mais ou menos conseguidas, poderiam constituir uma indicação adequada (tanto pela positiva como pela negativa) e mais ajustada ao caso angolano, dado o conjunto de afinidades económicas, sociais e culturais existentes. De facto, tanto da análise descritiva como da análise estatística dos países seleccionados, foi possível constatar os constrangimentos ao desenvolvimento dos respectivos sistemas financeiros (especialmente de carácter macroeconómico), que evidenciam situações muito semelhantes às que Angola vem experimentando

⁸⁴ Embora estejamos conscientes que da experiência de alguns países desses continentes se possam retirar indicações interessantes, mesmo para o caso de Angola, como por exemplo o controlo da inflação no Brasil)

nos últimos anos, bem como algumas soluções encontradas ou lições com os erros cometidos nesses mesmos países que, poderão ser indicativas para uma correcta orientação do sector financeiro angolano. Uma primeira conclusão é evidente: torna-se indispensável assegurar um nível mínimo de estabilização macroeconómica e conduzir com determinação a reestruturação do sector público, de forma a permitir que o sistema financeiro possa emergir do ambiente constrangedor em que se encontra, limitado por taxas de juro reais negativas, activos de empresas estatais ineficientes nas suas carteiras e falta de agentes económicos privados com capacidade creditícia. Para tal assumem particular relevância uma política cambial que promova a aproximação das taxas de câmbio oficial e paralela, um controlo orçamental transparente e apertado (com uma postura conservadora na previsão das receitas petrolíferas e a consequente austeridade nas despesas) e uma política monetária restritiva que controle activamente o nível da inflação, especialmente através da restrição da oferta de moeda e do crédito à economia, criando as condições para a existência de taxas de juro reais positivas.

O nosso quadro de leitura sugere-nos, assim, que também em Angola se torna necessário proceder uma adequada liberalização financeira, devendo a mesma ser devidamente sincronizada com as medidas de estabilização e ajustamento estrutural. De realçar obviamente que, esta indispensável necessidade de estabilização e ajustamento estrutural não se prende apenas o objectivo da liberalização financeira, mas que constitui uma espécie de inevitabilidade para a economia do país, sem a qual, como afirma Aguilar (1997, pp. 32) o equilíbrio externo ficará completamente em causa, uma vez que Angola não dispõe nem das reservas internacionais, nem do acesso aos mercados financeiros internacionais, nem de um sector de bens exportáveis capaz de cobrir adequadamente essas necessidades⁸⁵, que lhe permitam adiar indefinidamente esse ajustamento

Assim, para além da definição e implementação de um quadro legal e de supervisão adequados (medidas já em curso), da liberalização das taxas e dum impulso ao funcionamento dos mercados, torna-se indispensável o processo de privatização do sistema e de abertura do mesmo à iniciativa privada nacional e estrangeira. Só assim se conseguirá imprimir um ritmo de modernização e desenvolvimento do sector, capaz de dotá-lo dos meios para a dinamização da actividade económica, especialmente das actividades produtivas fora do sector petrolífero e diamantífero. Esta abertura terá de ser criteriosamente orientada pelas autoridades monetárias, visando por um lado o compromisso dos novos investidores no desenvolvimento do sistema e na formação dos quadros bancários e, por outro lado, sugerindo as áreas de negócio bancário a desenvolver prioritariamente, tais como a banca comercial, o *project finance* (com vista ao desenvolvimento de infraestruturas) e a devida articulação com instituições semi-formais que assegurem tanto a ligação ao significativo sector informal da economia angolana, como aos agentes rurais que potencialmente surgirão, desde que estabilize a situação político-militar, dada a grande extensão territorial do país e o seu forte potencial agrícola.

⁸⁵ O sector petrolífero já desempenhou essa função, mas actualmente, dada a situação dos mercados internacionais e a avultada dimensão da crise económica angolana, já não revela essa capacidade.

Bibliografia

- ABREU, Silvina (1992), O papel das taxas de juro em programas de ajustamento macroeconómico com restrições creditícias e mercado financeiro em processo de reforma: o caso moçambicano, *Staff Paper n° 3*, Banco de Moçambique, Maputo
- ABREU, Silvina e ABREU, A.P. (1995), Sector Informal em Moçambique: uma abordagem monetária, *Staff Paper n° 5*, Banco de Moçambique, Maputo
- ADAMS, Dale W. e DELBERT, A. Fichett (1992), Informal Finance in Low-Income Countries, *Westview Press*, Boulder, Colorado.
- AGU, C. (1992), The Financial sector in Nigeria: overview and reforms in economic adjustments programmes, *Research Papers in Banking and Finance*, 92/9, Institute of European Finance, University College of North Wales.
- AGUILLAR, R. e STENMAN, A. (1994), ANGOLA 1994 - Trying to break through the wall, *Macroeconomics Studies*, n° 54/94, University of Gothenburg, Department of Economics.
- AGUILLAR, R. (1996), Adjustment and Transition in Angola, *Working paper presented at the meeting of the Canadian Association of African Studies*, Montreal, Canada
- AGUILLAR, R. e STENMAN, A. (1996a), ANGOLA 1996 – Hyper-Inflation, Confusion and Political Crisis, *Report on Angola prepared for SIDA*, University of Gothenburg, Department of Economics.
- AGUILLAR, R. (1997), ANGOLA 1997 – More Oil and Financial Problems, *Report on Angola prepared for SIDA*, University of Gothenburg, Department of Economics.
- AMABLE, Bruno e CHATELAIN, Jean-Bernard (1995), Efficacité des systèmes financiers et développement économique, *Économie Internationale*, n° 61, 1^{er} trimestre 1995
- ARRIETA, Gerardo M. Gonzales (1988); Interest Rates, Savings, and Growth in LDCs: An assessment of Recent Empirical Research, *World Development*, vol. 16, n° 5, pp. 589-605.
- ARYEETEY, Ernest e GOCKEL F. (1991), Mobilizing Domestic Resources for Capital Formation in Ghana: The Role of Informal Financial Markets, *Research Paper n° 5*, African Economic Research Consortium, Nairobi, Kenya.

ARYEETEY, Ernest e STEEL W.F. (1992), Incomplete Linkage between Informal and Formal Finance in Ghana, *Industry and Energy Department Working Paper, Industry Series N° 62*, World Bank, Washington DC.

ARYEETEY, Ernest (1994); Financial Integration and Development in Sub-Saharan Africa: A Study of Informal Finance in Ghana, *Working Paper 78, Overseas Development Institut*, (ODI), London.

ARYEETEY, Ernest (1995a); *Filling the Niche: Informal Finance in Africa*, African Economic Research Consortium, Nairobi, Kenya.

ARYEETEY, Ernest (1995b); Informal Financial Markets in Africa, *Paper Prepared for the Senior Policy Seminar of the African Economic Research Consortium*, Nairobi, Kenya.

ARYEETEY, Ernest (1996); The Formal Financial Sector in Ghana after the Reforms, *Working Paper 86, Overseas Development Institute* (ODI), London.

ARYEETEY, Ernest e UDRY, Christopher (1997), Characteristics of Informal Financial Markets in Sub-Saharan Africa, *Journal of African Economies*, Volume 6, number 1 (AERC supplement), pp. 161-203

BAD – Banco Africano de Desenvolvimento (1994), *Perspectives Economiques et Programmation par Pays – 1994-96*, Abidjan, Costa do Marfim.

BANCO DE PORTUGAL (1997), *Evolução da Economia dos PALOP - 96/97*, Lisboa

BANCO DE PORTUGAL (1996), *Evolução da Economia dos PALOP - 95/96*, Lisboa

BENCIVENGA, Valerie e SMITH, Bruce (1991), Financial Intermediation and Endogenous Growth, *Review of Economic Studies*. 58 (2, April), PP. 195-209.

BHATT, V. (1993), Development Banks as Catalysts for Industrial Development, *Interntional Journal of Development Banking*, vol. 11, n°1, January, pp. 47-61.

BURKETT, Paul (1992); Money and Capital in Developing Countries: A Precautionary Balance Approach, *International Journal of Development Banking*, vol. 10, n° 1, January, pp. 15-21.

CHANDAVARKAR, Anand (1990); Macroeconomic Aspects, Foreign Flows and Domstic Savings Performance in Developing Countries: a “State of the Art” Report, *OECD Development Centre Technical Papers*, n° 11, Paris.

CHENERY, Hollis e STROUT, Alan (1966), Foreign Assistance and Economic Development, *The American Economic Review*, vol. LVI, nº 4, Part 1, September, pp. 579-733.

CHICKERING, A. Lawrence e SALAHINE, Mohamed (1991); *The Silent Revolution - The Informal Sector in Five Asian and Near Eastern Countries*, International Center for Economic Growth.

CHRISTENSEN, G. (1993); "The Limits to Informal Financial Intermediation", *World Development*, vol. 21 nº 5, May, pp. 721-731.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo (1994); "Represión financiera y patrón de financiamiento latinoamericano", *Revista de la CEPAL*, 53, pp. 31-47.

COELHO, Luis Filipe (1992), Relatório de estágio no Banco Africano de Desenvolvimento, realizado no âmbito do *Curso de Pós-Graduação em Estratégias de Exportação*, ISEG, Lisboa.

COELHO, L. Filipe e FERNANDES, Ezequiel (1995), Angola: Análise do PES no quadro do Ajustamento Estrutural, realizado no âmbito do *Curso de Mestrado em Desenvolvimento e Cooperação Internacional*, ISEG, Lisboa.

COLLIER, Paul e MAYER, Colin (1989), The assessment: Financial Liberalization, Financial Systems, and Economic Growth, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 5, nº 4, pp. 1-11.

CONSTÂNCIO, Victor (1992), "Transição para uma economia de mercado em Angola", in *CCIPA*, Lisboa, pp. 19-29.

DE HERDT, Tom (1996) *L'économie informelle au Zaïre – (Sur) Vie et Pauvreté dans la période de transition*, Cahiers Africains, nº 21-22, Institut Africain – CEDAF, Bruxelles.

E.I.U.(1995a); Nigéria – Country Profile 1995-96, *The Economist Intelligence Unit*, London

E.I.U.(1995b); Zimbabwe – Country Profile 1995-96, *The Economist Intelligence Unit*, London

E.I.U.(1995c); Mozambique – Country Profile 95-96, *The Economist Intelligence Unit*, London

E.I.U.(1995d); Zaire – Country Profile 1995-96, *The Economist Intelligence Unit*, London

E.I.U.(1995e); Angola – Country Profile 1995-96, *The Economist Intelligence Unit*, London

E.I.U.(1996); Ghana – Country Profile 1995-96, *The Economist Intelligence Unit*, London

FERREIRA, M. Ennes, (1990), A Política de Recuperação Económica na R. P. de Angola, *Política Internacional*, nº 1, Lisboa, pp. 107-132.

FERREIRA, M. Ennes, (1992), Despesas Militares e Ambiente Condicionador na Política Económica Angolana (75-92), *Estudos de Economia*, Vol XII, nº 4, ISEG, Lisboa, pp. 419-438

FERREIRA, M. Ennes, (1993), "Angola: Política Económica num contexto de incerteza e instabilidade", *CESA*, Documento de trabalho nº 29.

FERREIRA, M. Ennes, (1994), *Angola: da Política Económica às relações Económicas com Portugal*, Col. Cadernos Económicos Portugal-Angola, nº 7, Ed. CCIPA, Lisboa.

FERREIRA, M. Ennes, (1997), *Angola: A Indústria Transformadora numa Economia de Direcção Central e Planificada e em Situação de Guerra(1975-91)*, Tese de Doutoramento, ISEG, Lisboa.

FMI (1992) Mozambique Financial Sector Study, International Monetary Fund, Washington DC

FMI (1993) Angola – Recent Economic Developments, report on the 1993 *Article IV Consultation*, International Monetary Fund, Washington DC.

FMI (1995) Angola – Recent Economic Developments, report on the 1995 *Article IV Consultation*, International Monetary Fund, Washington DC.

FMI (1993) Angola – Recent Economic Developments, *IMF Staff Country Report* No. 97/112, International Monetary Fund, Washington DC.

FRY, Maxwell J (1978); Money and Capital or Financial Deeping in Economic Development, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 10, nº 4 Nov., 464-475.

FRY, Maxwell J. (1980), Saving, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression *World Development*, vol. 8, nº 4, 317-327.

FRY, Maxwell J. (1982a); Models of Financially Repressed Developing Economies, *World Development*, vol.10, nº 9, 731-750.

FRY, Maxwell J. (1982b); Analysing Disequilibrium Interest-Rate Systems in Dveloping Countries, *World Devepment*, vol. 10,nº 12, 1049-1057.

FRY, Maxwell J. (1988); *Money, Interest, and Banking in Economic Development*, The Jonhs Hopkins University Press, Baltimore and London.

FRY, Maxwell J. (1995); *Money, Interest, and Banking in Economic Development* (2ª Edição), The Johns Hopkins University Press, Baltimore and London.

GALBIS, Vicente (1977); Financial Intermediation and Economic Growth in Less-Developed Countries: A Theoretical Approach, *Journal of Development Studies*, vol.13, nº 2, Jan.,58-72.

GHATE, Prabhu B. (1990), "Interaction Between The Formal and Informal Financial Sectors," paper presented at UN International Conference on Savings and Credit for Development, May 28-31, 1990

GIBSON, Heather D. e TSAKALOTOS, Euclid (1994); The Scope and Limits of Financial Liberalisation in Developing Countries: A Critical Survey, *The Journal of Development Studies*, vol. 30, nº 3, April, 578-628.

GLOBAL COALITION FOR AFRICA (1993), African Social and Economic Trends, 1993 Annual Report, Goldsmith.

GOLDSMITH, Raymond (1969), *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press.

GREENWOOD, Jeremy & JOVANOVIC, Boyan (1990), "Financial Development, Growth, and the Distribution of Income." *Journal of Political Economy*, 98(5, i, October): 1076-1107.

GURLEY, John E SHAW, Edward (1960), *Money In a theory of Finance*, Brookings Institution

HAWKINS ,Tony (1997), Encouragement for the Entrepreneurs, *Mozambique – Financial Times Survey*, in Financial Times, 25 de Junho de 1997

HODGES, Tony (1993) *Angola to 2000 – Prospects for Recovery*, The Economist Intelligence Unit, London.

HOFF, Karla e STIGLITZ, Joseph (1993), A Theory of Imperfect Competition in Rural Credit Markets in Developing Countries, *Institute for Policy Reform, Working Paper Series IPR 49*, Washington DC.

HOYGAARD, Laurinda (1996), Angola – Sistema Financeiro e Condições de Crédito, *Centro para a Educação, Gestão e Investimento em Angola*, Luanda

IKHIDE, S. I. (1992); "Making a Lending Sector of Banking System: the Nigerian Example", *International Journal of Development Banking*, vol. 10, nº 1, January, 75-84.

JENKINS, Carolyn (1997), *Economic Objectives, Public Sector Deficits and Macroeconomic Stability in Zimbabwe*, *Centre for the Study of African Economies*, University of Oxford.

JUNG, Woo S. (1986), "Financial Development and Economic Growth: International Evidence." *Economic Development and Cultural Change*, 34(2, January): 333-346.

KAPUR, Basant K. (1983); "Optimal Financial and Foreign-Exchange Liberalization of Less Developed Economies", *Quarterly Journal of Economics*, vol. XCVIII, nº 1, Feb., 41-62.

KAPUR, Basant K. (1992); "Formal and Informal Financial Markets, and the Neo-Structuralist Critique of Financial Liberalization Strategy in Less Developed Countries." *Journal of Development Economics*, 38(1, January): 63-77.

KING, Robert e LEVINE, Ross (1993), *Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right*. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3, August): 717-737.

KITCHEN, Richard L. (1986); *Finance for the Developing Countries*, John Wiley & Sons

KPMG (1994), *Banking Survey 1994 – Africa*, KPMG

KPMG (1995), *Banking Survey 1995 – Africa*, KPMG

LEECHOR, Chad (1993), *Ghana: Frontrunner in Adjustment*, pp. 153-192, in I. Husain (ed.), *Adjustment in Africa – Lessons from Country Case Studies*, The World Bank, Washington DC.

LONG, Millard (1990), "Financial Systems and Development", *EDI Working Papers*, World Bank, Washington DC.

LOPES, Ernâni , (1996); *Transição para uma economia de mercado e desenvolvimento financeiro, síntese da comunicação apresentada no Seminário sobre o Desenvolvimento dos Sistemas Financeiros*, Luanda.

MACGAFFEY, Janet (1991), *The Real Economy of Zaire: the Contribution of Smuggling and other Unofficial Activities to National Wealth*, University of Philadelphia Press

MAGRIÇO, Victor (1995); *Sistemas Financeiros e Financiamento do Desenvolvimento*, CESA- Coleção Documentos de Trabalho, nº34.

MALEIANE, Adriano A. (1997); Moçambique: As etapas da Programação do Crédito no Contexto do Programa de Reabilitação Económica e Social, *Staff Paper n° 6*, Banco de Moçambique, Maputo

MARYSSE, Stefian ; DE HERDT, Tom (1996); L'économie Informelle au Zaire, (sur) vie et pauvreté dans la période de transition, Institut African-CEDAF, Afrika Institute-ASOC

MATHIESON, Donald (1980); "Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy." *Journal of Developing Economics*, 7(3, September): 379-395.

MIRACLE, Marvin P.; MIRACLE, D.; COHEN, Laurie. (1980); Informal Savings Mobilization in Africa", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 28, n° 4, July, 701-724.

McKINNON, Ronald I. (1973); *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, Washington, D. C.

McKINNON, Ronald I. (1984); Financial Liberalization and the Debt Crisis in LDCs: The International Misregulation of Commercial Banks, *Center for Research in Economic Growth, Memorandum No. 265*, October, Stanford

McKINNON, Ronald I. (1989); Financial Liberalization and Economic Development: A Reassessment of Interest-Rate Policies in Asia and Latin America, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 5, n° 4, 29-53

McKINNON, Ronald I. (1973); *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy (2ª Edição)*, The Johns Hopkins University Press, London.

PENOUIL, Marc e LACHAUD, Jean-Pierre, *Le Développement Spontané – Les Activités Informelles en Afrique*, Centre d'Études d'Afrique Noire de Bordeaux, Bordeaux

PNUD (1995), *Relatório de Desenvolvimento Humano - 1994* (ed. portuguesa), Tricontinental Editora, Lisboa

PILL, Huw e PRADHAN, Mahmood (1995); Financial Indicators and Financial Change in Africa and Asia, *IMF Working Paper*, International Monetary Fund, Washington DC.

PNUD e UNDESA (United Nations Department of Economic and Social Affairs) (1998), *Towards Advancing Financial Intermediation in Africa*, Report of the Secretary-General, Maurícias, Abril.

POPIEL, Paul A. (1994), *Financial Systems in Sub-Saharan Africa – a Comparative Study*, *World Bank Discussion Papers No. 260*, World Bank, Washington DC.

RIBAS, Marinela (1997), *Reestruturação do Sistema Financeiro Angolano – Contribuições*, comunicação apresentada em conferência realizada em Luanda pela Universidade Agostinho Neto, em 25 de Fevereiro de 1997, Luanda.

ROEMER, Michael E JONES, Christine ((1991); *Markets in Developing Countries: Parallel, Fragmented, and Black*.; International Center for Economic Growth, San Francisco.

ROQUE, Fátima e FONTOURA, Paula (1995) Sequencing, Timing and Speed of Economic Transformation in Angola, *CESA - Coleção Documentos de Trabalho*, n° 37.

ROQUE, Fátima (1997), *Construir o Futuro de Angola*, Celta Editora, Oeiras

ROUBINI, Nouriel e SALA-I-MARTIN, Xavier (1992); *Financial Development, the Trade Regime, and Economic Growth*, Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 3876, October.

SETHURAMAN, S. V., (1976), *The Non-Structured Urban Sector: Concept, Measure and Action*, *International Review of Labor* 1140, No. 1

SHAW, Edward (1973); *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

SILVA, Manuela (1981), *Política Económica - questões metodológicas*, Lisboa, ISE/UTL.

SOYIBO, A. (1994), *Non-Bank Financial Institutions in Nigeria: Structure Growth and Impact*, paper presented at the *workshop of the African Economic Research Consortium*, Nairobi, Kenya

SOYIBO, A. (1996a); *Financial Linkage and Development in Sub-Saharan Africa: A Study of Informal Finance in Nigeria*, *Working Paper 90*, *Overseas Development Institute*, London.

SOYIBO, A. (1996b); *Financial Linkage and Development in Sub-Saharan Africa: The Role of Formal Financial Institutions in Nigeria*, *Working Paper 88*, *Overseas Development Institute*, London.

STIGLITZ, Joseph E. (1989) “Financial Markets and Development”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 5, 55-68.

STIGLITZ, Joseph E.(1994); “The Role of the State in Financial Markets” *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993*.

STIGLITZ, Joseph E.; WEISS, A. (1981); "Credit Rationing in Markets With Imperfect Information", *The American Economic Review*, Jun., 393-410.

STUDART, Rogério (1993); "O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynesiana à visão convencional", *Revista de Economia Política*, vol. 13, nº 1

TAYLOR, Lance (1983), *Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World.*, Basic Books, New York.

TRUU, M. L. (1994) Economics of Transition: a Survey, *The South African Journal of Economics*, vol 62, nº 4, December

WIJNBERGEN, S. Van (1982) Interest Rate Management in LDC's, *Journal of Monetary Economics*, 12, 433-452.

WORLD BANK (1989), Financial Systems and Development, *World Development Report 1989*, World Bank, Washington DC.

WORLD BANK (1990), Angola – an Introductory Economic Review, *Report No. 8906-ANG*, World Bank, Washington, DC.

WORLD BANK (1991), Angola – Trade, Price and Wage Reform, *Report No. 8964-ANG*, World Bank, Washington, DC.

WORLD BANK (1992), People's Republic of Angola – Financial Institutions Modernization Project, *Staff Appraisal Report*, World Bank, Washington, DC.

WORLD BANK (1996); Country Briefs - Volume 1, Africa Region, Europe and Central Asia Region (Ghana, pp. 119-125; Nigeria, pp. 216-224; Zimbabwe, pp. 301-306), Washington, DC.

WOMEN'S WORLD BANKING FORUM, (1995) The Missing Links: Financial Systems That Work for the Majority, Global Policy Forum, India.

ANEXOS

Anexo 1 – Países da Ásia e África: Estabilidade Macro-económica antes da Liberalização Financeira

(Em % do PIB, desde que outra não indicada)

	Reforma	Anos Anteriores ²		Conta Corrente	Balanço Fiscal ³	Inflação (Var. % Anual)	Taxa de Câmbio Real ⁴ (Var. % Anual)
Ásia							
Indonésia	1993	1979-83	(5)	-1,9	-1,5	14,8	
		1981-83	(3)	-4,8	-3,4	11,2	11,1
Coreia	1985	1980-84	(5)	-4,3	-2,5	12,6	8,0
		1982-84	(3)	-2,3	-2,0	4,3	2,7
Malásia	1978	1979-??	(5)	-0,3	-4,3	6,8	
		1976-78	(3)	2,9	-4,6	4,1	
Filipinas	1984	1979-83	(5)	-5,4	-2,5	13,9	
		1981-83	(3)	-4,8	-3,6	10,9	6,8
Sri Lanka	1977	1973-77	(5)	-0,4	-9,2	6,2	
		1975-77	(3)	0,4	-10,8	3,1	
Tailândia	1989	1984-88	(5)	-2,4	-1,8	2,3	7,1
		1986-88	(3)	-0,9	-0,2	2,7	5,4
África							
Gana	1988	1983-87	(5)	-1,6	-2,8	47,4	36,5
		1985-87	(3)	-2,0	-2,9	24,9	25,0
Gambia	1985	1981-87	(5)	-5,9	-9,5	12,6	11,0
		1983-85	(3)	-4,1	-9,7	15,6	15,2
Madagascar	1990	1985-89	(5)	-5,4	-7,8	15,2	12,7
		1987-89	(3)	-5,0	-8,4	16,9	13,8
Malawi	1988	1983-85	(5)	-3,6	-7,6	16,2	7,7
		1985-87	(3)	-2,9	-7,9	18,8	8,6
Quênia	1991	1986-90	(5)	-4,7	-4,7	8,6	5,8
		1988-90	(3)	-5,7	-3,9	11,3	3,4
Uganda	1994	1990-94	(5)	-7,7	-9,9	23,8	16,4
		1992-94	(3)	-7,1	-11,5	7,7	12,1
Zâmbia	1992	1988-92	(5)	-2,6	-7,7	115,3	16,8
		1990-92	(3)	-1,7	-5,9	131,4	12,6

¹ Fonte: World Economic Outlook database.

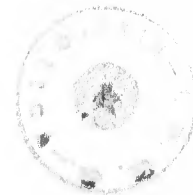
² Os números entre parêntesis, significam o número de anos anteriores à implementação da Reforma cujos dados foram calculados em termos médios.

³ Défice orçamental do Governo Central

⁴ Variação percentual absoluta calculada anualmente

Anexo 2 – Estatísticas Sobre a Economia Angolana(1991-96)

Principais Indicadores Económicos



	1991	1992	1993	1994	1995 c)	1996 d)
(Variação anual em percentagem)						
Produto e preços						
- PIB real	-2,2	2,7	-23,5	8,2	11,9	-
- IPC (fim do período)	175,7	495,8	1.837,7	972,0	3.783,9	-
Contas Externas						
- exportações fob (em dólares)	-11,2	11,1	-23,3	4	16,3	6,5
- importações fob (em dolares)	-14,6	47,6	-26,4	-0,6	28,5	13
Finanças Públicas						
- receitas totais	-	1.075,2	835	1.479,2	1.160,3	4.255,3
- despesas totais	-	420,6	953,2	2.005,3	1.180,2	4.412,1
- saldo global	-	-331,5	264,3	-5.868,7	1.261,9	5.006,6
Moeda e Crédito						
- crédito interno total	20,4	379,2	669,1	1.047,2	3.224,9	-
- crédito ao SPA (líquido)	15,1	394,1	528,8	952	3.059,7	-
- crédito à economia	46,3	322	1.296,8	1.239,1	3.486,3	-
- massa monetária (M2)	122,1	396,2	404,4	1.922,9	1.269,6	-
(em percentagem do PIB)						
Saldo orçamental	-22	-37,8	-18,2	-23,1	-13,6	-9,6
- déficit primário	-15,9	-32,4	-10,3	-14	-3,9	-1,8
- saldo orçamental ^{e)}	-16	7,5	3,4	-8,6	-5,3	-11,9
Investimento interno bruto	14,6	14,5	14,5	14,2	-	-
Saldo da BTC	-5,2	-9,9	-12,9	-18,5	-13,3	-8,2
Saldo da BC	17,3	21,2	21,6	29,1	30,5	30,2
Saldo da BP	-12,4	-15,4	-25,9	-28,1	-18,9	-10,9
(nas unidades definidas)						
Dívida externa total (milhões de dolares)	9.445	9750	10.500	11.002	-	-
- em percentagem das exportações	213	209	293	282	-	-
- em percentagem do PIB	67,3	106,1	149,7	234	-	-
- serviço da dívida em % das exportações	60,6	47,1	63,8	55,8	-	-
- dívida de médio e longo prazo a)	7.747	8325	8.624	9.402	-	-
Reservas externas (meses de importação)	3	2,9	2,4	0,9	0,8	1
Taxas de câmbio médias						
- nominal KZR/USD (mercado oficial)	0,07	0,48	5,13	153,3	2379,42	-
- ITCE real (base 100:1991) ^{b)}	100	207	264	329	348	-
Taxa de juro (passiva a 1 ano, em %)	12	12	16	86	248	-

Fontes: PES 1994; FMI 1995; EIU 1993 e 1996; BP 1996.

a) As dívidas de médio e longo prazo incluem juros de mora, mas exclui uma parte do endividamento das companhias petrolíferas;

b) ITCE real calculado a partir das taxas de câmbio oficiais praticadas para as moedas dos quatro principais parceiros comerciais angolanos no período 1990/95;

c) Valores estimados;

d) Valores programados;

e) Banco de Portugal

Anexo 3 – Angola: Taxa de Câmbio (1992-97)

(Em Kwanzas Reajustadas por USD) ²

	Oficial	Variação Mensal (%)	Taxa Paralela	Variação Mensal (%)	Spread (%)
1992 - Dezembro	1	0,0	7	46,8	1154,5
1993 - Dezembro	7	0,0	106	3,4	1530,7
1994					
Janeiro	7	0,0	120	13,2	1746,1
Fevereiro	11	67,6	120	0,0	1001,5
Março	27	152,2	133	10,4	382,2
Abril	39	43,5	138	3,9	249,1
Maio	72	82,2	167	21,0	131,9
Junho	101	39,9	214	28,3	112,5
Julho	119	18,2	244	14,4	105,7
Agosto	130	9,2	263	7,4	102,4
Setembro	138	6,6	358	36,2	158,7
Outubro	255	84,4	521	45,6	104,3
Novembro	441	73,2	581	11,6	31,6
Dezembro	494	11,8	996	71,5	101,8
1995					
Janeiro	516	4,6	1.570	57,6	204,2
Fevereiro	551	6,7	1.673	6,6	203,8
Março	592	7,5	1.628	-2,7	174,9
Abril	673	13,6	1.762	8,2	161,9
Maio	1.480	120,0	1.780	1,0	20,2
Junho	2.209	49,2	2.299	29,2	4,1
Julho	2.217	0,3	3.002	30,6	35,4
Agosto	3.042	37,3	5.621	87,3	84,8
Setembro	4.176	37,3	8.405	49,5	101,3
Outubro	5.692	36,3	12.953	54,1	127,6
Novembro	5.692	0,0	17.500	35,1	207,4
Dezembro	5.692	0,0	21.403	22,3	276,0
1996					
Janeiro	5.692	0,0	32.723	52,9	474,9
Fevereiro	7.470	31,2	49.783	52,1	566,5
Março	37.040	395,9	53.863	8,2	45,4
Abril	45.507	22,9	75.396	40,0	65,7
Maio	70.566	55,1	186.306	147,1	164,0
Junho	155.847	120,9	239.250	28,4	53,5
Julho	201.994	29,6	246.129	2,9	21,8
Agosto	201.994	0,0	206.613	-16,1	2,3
Outubro	201.994	0,0	223.000	8,3	10,4
Novembro	201.994	0,0	230.333	3,3	14,0
Dezembro	201.994	0,0	241.452	4,8	19,5
1997					
Janeiro	201.994	0,0	266.452	10,4	31,9
Fevereiro	201.994	0,0	239.063	-10,3	18,4
Março	201.994	0,0	204.577	-14,4	1,3
Abril	201.994	0,0	216.375	5,8	7,1
Maio	201.994	0,0	241.976	11,8	19,8
Junho	201.994	0,0	255.354	5,5	26,4

Fonte: Banco Nacional de Angola

¹ Médias mensais de compra e venda de taxas de câmbio médias diárias.

² Em Julho de 1995, o novo Kwanza foi substituído pelo Kwanza "reajustado" a uma taxa de 1 000 para 1.

Anexo 4 – Angola: Síntese Monetária (1992-96)

	Dezembro de 1992	Dezembro de 1993	Dezembro de 1994	Dezembro de 1995	Dezembro de 1996
Stocks ¹	(bilhões de Kwanzas reajustadas)				
Activos estrangeiros líquidos, sistema bancário	0,181	-3.797	-232	-5.991	117.373
Activos estrangeiros líquidos, banco central	0,178	-3.741	-316	-7.101	24.714
Activos estrangeiros	0,328	2.206	169	2.102	109.186
Passivos estrangeiros	-0,149	-5.947	-485	-9.203	-84.472
Activos estrangeiros líquidos, bancos comerciais	0,002	-0,1	84	1.110	92.658
Activos estrangeiros	0,014	0,8	107	1.506	104.533
Passivos estrangeiros	0,011	-0,8	-22	-397	-11.875
Activos internos líquidos	3.214	20.922	578	11.470	78.727
Crédito interno líquido	2.163	16.636	191	7.908	33.018
Crédito do Governo (líquido)	1.768	11.117	117	4.276	2.742
Reclamações do Governo	2.163	20.766	117	4.634	29.202
Depósitos do Governo	-0,395	-9.649	0	-358	-26.460
Crédito para a economia	0,395	5.518	74	3.633	30.275
Sector privado (moeda nacional)	-0,285	3.061	54	933	25.051
Empresas do Estado	0,680	2.457	19	2.699	5.224
Médio/longo prazo passivos estrangeiros	-0,122	-1.478	-115	-1.642	-62.859
Outros itens (líquido) (OIN)	1.173	5.764	503	5.203	108.568
Ajustamento de valores (- ganhos)	0,011	-1.076	520	5.743	80.336
OIN, exclui ajustamento de valores	1.162	6.840	-17	-539	28.232
Dinheiro e quase-dinheiro (M2)	3.395	17.125	346	5.479	196.099
Dinheiro	2.188	14.231	125	2.689	94.848
Moeda em circulação	0,802	5.499	51	1.241	43.984
Procura de depósitos em moeda nacional	1.386	8.732	74	1.448	50.864
Quase-dinheiro	1.207	2.894	221	2.790	101.251
Do qual: procura de depósitos de moeda estrangeira	0,039	1.406	165	2.162	93.267
Fluxos - do ano até à data ²	(bilhões de Kwanzas reajustadas)				
Activos estrangeiros líquidos, sistema bancário	0,082	-6.333	31.546	-3.496	119.634
Activos internos líquidos	2.594	20.116	135.695	6.853	22.047
Crédito interno líquido	1.712	14.472	174.175	7.718	25.109
Crédito do Governo (líquido)	1.410	9.349	105.831	4.159	-1.533
Crédito para a economia	0,301	5.123	68.344	3.559	26.643
Médio/longo prazo passivos estrangeiros	-0,057	-0,034	-14.827	-342	-31.833
Outros itens, líquido	0,940	5.678	-23.652	-522	28.771
Dinheiro e quase-dinheiro (M2)	2.676	13.783	167.241	3.357	141.682
Fluxos - do ano até à data ²	(percentagem de abertura M2)				
Activos estrangeiros líquidos, sistema bancário	12	-187	184	-1.009	2.184
Activos internos líquidos	379	592	792	1.978	402
Crédito interno líquido	250	426	1.017	2.228	458
Crédito do Governo (líquido)	206	275	618	1.200	-28
Crédito para a economia	44	151	399	1.027	486
Médio/longo prazo passivos estrangeiros	-8	-1,0	-87	-99	-581
Outros itens, líquido	137	167	-138	-151	525
Dinheiro e quase-dinheiro (M2)	391	406	977	969	2.586
Fluxo M2, não ajustado	396	404	1.923	1.481	3.479
Items memorandum:					
Taxa de câmbio oficial (venda, kzt/US\$) ³	0,6	6,5	514,4	5.749	203.009
Valor de 100 milhões de US\$ (in Kzt bilhões)	0,1	0,7	51,4	575	20.301
Velocidade de M2 ⁴	1,1	1,8	2,3	3,4	3,8

Fonte: FMI, 1997, pp. 37

¹ Os dados foram sujeitos a ajustamentos e reclassificações. Todos os dados, que incluem a oferta de dinheiro, não são totalmente consistentes ao longo do tempo.

² Valorização ajustada. ³ Fim do período. ⁴ Baseado no PIB (excluindo a actividade petrolífera) e stock monetário médio.

Anexo 5 – Angola: Taxas de Juro (1992-97)

	1992 Média	1993 Média	1994 Dezembro	1995		1996 ¹		1997	
				Junho	Setembro	Dezembro	Junho	Setembro	Dezembro
Procura de depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Período dos depósitos (maturidade em dias)</u>									
30 - 90				90	152	240	240	275	0,5
91 - 180	8	13	84	95	156	244	244	281	0,5
181 - 364	12	16	86	100	160	248	248	287	0,5
365 +	13	18	90	102	164	253	253	293	0,5
<u>Taxas de empréstimo (maturidade em dias)</u>									
30 - 90	20	30	120	150	240	380	380	435	0,5 - 1
91 - 180	n.d.	n.d.	120	160	245	385	385	443	2
181 - 364	n.d.	n.d.	120	170	250	390	390	450	3
365 +	n.d.	n.d.	120	165	255	395	395	457	0,5 - 2
Taxa de desconto	15	22	95	152	152	152	152	152	0,5 - 2
Excesso de reservas									3
									2
									48
									12

Fonte: Banco Nacional de Angola

¹ No período de Julho/96 a Fevereiro/97, todas as taxas foram indexadas às taxas de câmbio. O sistema de indexação foi abolido em Março de 1997, e todos os empréstimos e depósitos foram, nessa data, convertidos para as novas taxas.

Anexo 6 – Angola: Índice de Preços no Consumidor em Luanda (1992-96)

(1994 = 100)									
	Peso em %	1992	1993	1994	1995	1996			
		Dezembro	Dezembro	Dezembro	Dezembro	Março	Junho	Setembro	Dezembro
Alimentação	74,0	1,4	29,1	302,3	10.425	22.425	105.096	159.008	170.984
Vestuário e Calçado	5,5	1,3	25,1	294,0	19.152	39.977	151.942	272.594	307.789
Habituação, Energia	5,5	4,6	23,6	317,6	10.295	27.872	106.756	243.535	257.809
Mobiliário e Acessórios	4,7	1,4	31,0	286,6	16.229	35.142	139.412	205.986	237.129
Saúde	1,8	1,1	14,7	201,6	16.634	40.757	212.225	268.852	307.128
Transporte e Comunicações	3,9	3,8	20,2	393,4	11.988	64.848	284.937	553.963	557.062
Educação	2,7	0,8	17,9	279,6	17.530	45.031	199.703	356.183	490.898
Outras Mercadorias e Serviços	1,9	1,4	27,8	292,8	10.369	23.530	122.336	246.656	222.540
Total	100	1,4	27,9	299,8	11.642	26.172	118.394	187.939	203.768
(Variação em percentagem, do ano até à data)									
Alimentação			1.994	938	3.348	115	908	1.425	1.540
Vestuário e Calçado			1.829	1.072	6.414	109	693	1.323	1.507
Habituação, Energia			418	1.246	3.141	171	937	2.266	2.404
Mobiliário e Acessórios			2.144	825	5.563	117	759	1.169	1.361
Saúde			1.239	1.269	8.151	145	1.176	1.516	1.746
Transporte e Comunicações			435	1.844	2.947	441	2.277	4.521	4.547
Educação			2.259	1.459	6.169	157	1.039	1.932	2.700
Outras Mercadorias e Serviços			1.916	952	3.441	127	1.080	2.279	2.046
Total			1.838	974	3.784	125	917	1.514	1.650

Fonte: Instituto Nacional de Estatísticas

	78	79	80
<i>I Congresso do MPLA/PT (Dec. 77)</i>	Orientações Fundamentais para o Desenvolvimento Económico-Social (1978/80) — Reforçar a direcção centralizada e planificada do desenvolvimento económico e social — Recuperar a produção para os níveis de 1973 — Melhorar as condições de vida do povo e elevar gradualmente o seu bem-estar		

	81	82	83	84	85
<i>I Congresso Extraordinário do MPLA/PT (Dez. 80)</i>	Orientações Fundamentais para o Desenvolvimento Económico-Social (1981/85) — Acelerar os ritmos de desenvolvimento económico — Elevar a eficácia da produção — Aperfeiçoar o sistema de direcção centralizada e planificada da economia — Melhorar as condições de vida do povo				

Plano
Global
de Urgência
1983

	86	87	88	89	90	91																
II Congresso do MPLA/PT (Dec. 85)	Orientações sobre Política Económica e Métodos de Direcção da Economia (1986/90) — Prioridade absoluta à necessidade de Defesa do País — Melhorar o abastecimento à população e aumentar a eficiência no trabalho e na produção — Dinamizar as exportações — Melhorar os métodos de planificação socialista e reformular os métodos de direcção e gestão da economia																					
	<table><tr><td rowspan="3">Programa de Austeridade 1986</td><td colspan="5">Programa de Saneamento Económico e Financeiro (SEF-1988/91) — Correção dos desequilíbrios financeiros externo (solvabilidade) e interno (equilíbrio orçamental) na 1.ª fase (2 anos) e organização de um mercado financeiro, na 2.ª fase (nos dois anos seguintes) — Reestruturação do sistema económico: melhoria do sistema de direcção e gestão da economia (1.ª fase) e crescimento económico (2.ª fase)</td></tr><tr><td colspan="5">Programa de Recuperação Económica (PRE-1989/90) — Aumentar as receitas cambiais, renegociar e alterar a estrutura da dívida externa — Melhorar a gestão orçamental — Dinamizar a produção interna e fomentar as exportações</td></tr><tr><td colspan="5">Programa de Acção do Governo (PAG-Set. 90) — Reduzir o défice Orçamental — Modificar o sistema de preços — Desvalorizar o Kwanza e introduzir o Novo Kwanza</td></tr></table>						Programa de Austeridade 1986	Programa de Saneamento Económico e Financeiro (SEF-1988/91) — Correção dos desequilíbrios financeiros externo (solvabilidade) e interno (equilíbrio orçamental) na 1.ª fase (2 anos) e organização de um mercado financeiro, na 2.ª fase (nos dois anos seguintes) — Reestruturação do sistema económico: melhoria do sistema de direcção e gestão da economia (1.ª fase) e crescimento económico (2.ª fase)					Programa de Recuperação Económica (PRE-1989/90) — Aumentar as receitas cambiais, renegociar e alterar a estrutura da dívida externa — Melhorar a gestão orçamental — Dinamizar a produção interna e fomentar as exportações					Programa de Acção do Governo (PAG-Set. 90) — Reduzir o défice Orçamental — Modificar o sistema de preços — Desvalorizar o Kwanza e introduzir o Novo Kwanza				
	Programa de Austeridade 1986	Programa de Saneamento Económico e Financeiro (SEF-1988/91) — Correção dos desequilíbrios financeiros externo (solvabilidade) e interno (equilíbrio orçamental) na 1.ª fase (2 anos) e organização de um mercado financeiro, na 2.ª fase (nos dois anos seguintes) — Reestruturação do sistema económico: melhoria do sistema de direcção e gestão da economia (1.ª fase) e crescimento económico (2.ª fase)																				
Programa de Recuperação Económica (PRE-1989/90) — Aumentar as receitas cambiais, renegociar e alterar a estrutura da dívida externa — Melhorar a gestão orçamental — Dinamizar a produção interna e fomentar as exportações																						
Programa de Acção do Governo (PAG-Set. 90) — Reduzir o défice Orçamental — Modificar o sistema de preços — Desvalorizar o Kwanza e introduzir o Novo Kwanza																						

	91	92	93	94	95
II Congresso do MPLA/PT (Dez. 90)	Objectivos da Política Económica (1991/95) — Atingir maior auto-suficiência alimentar — Reactivar sector não petrolífero da economia — Desenvolver as relações de mercado — Descentralizar a decisão económica e planificação macroeconómica				

	91	92	93	94	95
II Congresso Extraordinário do MPLA/PT (Abr. 91)	Objectivos Gerais para o Desenvolvimento Económico (1991/95) — Recuperar a economia do País — Aumentar a produtividade e a eficiência económica — Adequar o sistema de direcção económica — Adequar o sistema bancário — Desenvolver a economia de mercado e promover a liberalização da economia				

POLÍTICAS		OBJECTIVOS	MEDIDAS E INSTRUMENTOS
FINANCEIRA		<ul style="list-style-type: none">1ª fase (1988-1989): correcção dos desequilíbrios financeiros<ul style="list-style-type: none">a 1) Nível externo: garantir a solvabilidade externab 1) nível interno: procura do equilíbrio orçamental2ª fase (1990 - 1991): organização de um mercado financeiro	<ul style="list-style-type: none">avaliação (apuramento) da dívida externa, vincenda e em moraelaboração de um plano de reescalonamentonegociação com todos os credores, consolidando a dívida e alongando os prazos de reembolsorevisão do actual sistema de transferênciasseparação das funções licenciadoras das operativasapuramento das contas do sector bancárioretirar-lhe todos os activos não recuperáveis e sanear o seu passivolimitar a poupança ao nível da poupança internaautorização do crédito comercial entre empresasobrigatoriedade do desconto e limitação do desconto ao simples papel comercial (exclusão dos títulos a médio e longo prazos)autorização da emissão directa de obrigações das empresas aos particularesreformatar o sistema bancário, organizando o BNA em áreas funcionais: uma central e outra comercial
	MONETÁRIA	<ul style="list-style-type: none">2ª fase (1990-1991): utilização da taxa de juro como importante instrumento da política monetária	
ORÇAMENTAL		<ul style="list-style-type: none">1ª fase (1988-1989): correcção do desequilíbrio orçamental	<ul style="list-style-type: none">lançamento de um empréstimo obrigatório reembolsável após o fim da guerra, com incidência nos rendimentos salariais e não-salariaisapurar, consolidar e elaborar um plano de amortização da dívida pública internaelaboração de um plano de consolidação da dívida das empresas estatais e efectuar um plano para a sua amortizaçãotransformação da dívida das empresas estatais em capital definitivoadopção de um plano de reembolsodiminuição das subvenções estatais
		<ul style="list-style-type: none">2ª fase (1990-1991): melhorar o sistema de direcção e gestão da economia	<ul style="list-style-type: none">subordinação do OGE ao Plano Nacionallimitar o investimento público ao cabimento orçamentaltratar o orçamento corrente como parte do OGE

POLÍTICAS		OBJECTIVOS	MEDIDAS E INSTRUMENTOS
CAMBIAL		<ul style="list-style-type: none"> 1ª fase (1988-1989): revisão da Lei Cambial 2ª fase (1990-1991): contribuir para o incremento das exportações 	<ul style="list-style-type: none"> proceder à alteração da taxa de câmbio utilização da política de desvalorização cambial deslizante
	CRÉDITO	<ul style="list-style-type: none"> 1ª fase (1988-1989): conferir maior flexibilidade à política de crédito 2ª fase (1990-1991): passagem da selectividade do crédito ao controlo pela taxa de juro 	<ul style="list-style-type: none"> proceder à revisão da lei de crédito comercial criar novos instrumentos para aumento das garantias
FISCAL		<ul style="list-style-type: none"> 1ª fase (1988-1989): assegurar o financiamento dos serviços de consumo colectivo 2ª fase (1990-1991): aumento das receitas fiscais 	<ul style="list-style-type: none"> preparar, elaborar e aplicar uma reforma fiscal com princípios de progressividade, selectividade, oneração simples e retenção na fonte deslocação da base actual de tributação assente nos <i>royalties</i> petrolíferos e nos impostos aduaneiros para o rendimento interno
	PREÇOS	<ul style="list-style-type: none"> 1ª fase (1988-1989): actualizar o sistema de preços 2ª fase (1990-1991): permitir que o mecanismo de preços exerça o seu papel na afectação dos recursos 	<ul style="list-style-type: none"> adaptar os preços internos aos novos custos salariais e aos preços dos produtos importados dar maior autonomia às empresas na fixação de preços
RENDIMENTOS		<ul style="list-style-type: none"> 1ª fase (1988-1989): modificação da política salarial 2ª fase (1990-1991): valorizar o salário 	<ul style="list-style-type: none"> obrigatoriedade da prática do salário mínimo nas empresas autonomia às empresas na decisão de aumentos salariais definição de aumentos máximo e mínimo ao nível do Estado ligação entre aumentos salariais e produtividade
	PRODUÇÃO	<ul style="list-style-type: none"> 1ª fase (1988-1989): normalizar a canalização dos fundos externos para o investimento interno alterar legislação sobre o sector produtivo 2ª fase (1990-1991): obtenção do crescimento económico com base no aumento da produtividade 	<ul style="list-style-type: none"> alterar a Lei sobre Investimento Estrangeiro criar nova legislação sobre condicionamento empresarial, permitindo fusões, liquidacões, constituição de complexos de empresas, etc.

Fonte: Ferreira, 1997



POLÍTICAS		OBJECTIVOS	MEDIDAS E INSTRUMENTOS
FINANCEIRA	<ul style="list-style-type: none">absorver activos financeiros internossaneamento financeiro do sector empresarial estatal e da administração do Estado	<ul style="list-style-type: none">emissão de Títulos de Poupança particular, de média e longa duraçãoemissão de Títulos de Reajustamento	
MONETARIA	<ul style="list-style-type: none">atribuir um maior papel ao instrumento taxas de juro	<ul style="list-style-type: none">aumento das taxas de juro passivas e activas	
ORÇAMENTAL	<ul style="list-style-type: none">separar Orçamento Corrente de Orçamento de Capitaisrealizar um ampla reforma de contabilidade públicamelhorar a política e gestão orçamental	<ul style="list-style-type: none">alterar regras e regulamentos em vigoralterar as actuais taxas e tarifas dos serviços de utilidade pública (renda de casas, transportes, comunicações, água, electricidade, combustíveis, etc)iniciar a supressão gradual de todas as isenções fiscais e aduaneirasrever as taxas dos impostos directos, indirectos e alfandegários	
CAMBIAL	<ul style="list-style-type: none">alterar a taxa de câmbioaumentar as reservas cambiais de longo-prazo de modo a cobrirem 2.5 a 3 meses de importaçõesevitar fugas de capitaisredefinir o actual sistema cambialalterar a estrutura da dívidarenegociar e rescalonar a dívida externa de médio prazo remanescentecanalizar para o sistema bancário a moeda externa existente no mercado paralelo	<ul style="list-style-type: none">desvalorização da moeda nacional face ao dólar em 100%reforço do controlo das exportações de bens e serviçosdiminuir gradualmente os regimes cambiais especiaisreduzir em 30% o nível de endividamento de curto-prazo no final de 1989liquidar 26,1% da dívida de médio e longo prazo	
CRÉDITO	<ul style="list-style-type: none">aplicar nova legislação ao crédito comercial	<ul style="list-style-type: none">aumento das taxas de juro passivas e activas	
PREÇOS	<ul style="list-style-type: none">fixar os preço de um conjunto de bens e serviços fundamentais		
RENDIMENTOS	<ul style="list-style-type: none">permitir um incremento salarial superior ao crescimento do PIB (quando compensado pelo aumento de lucros e provisionamento da conta empresarial do Fundo de Investimento)garantir um rendimento mínimo aos reformados	<ul style="list-style-type: none">fixar os salários actuais como mínimos e estabelecer um máximo de 100% para os aumentos de remuneraçõesfazer um aumento compensatório salarial global de 20%estabelecer um Fundo de Pensões de Reformas	

POLÍTICAS		OBJECTIVOS	MEDIDAS E INSTRUMENTOS
EMPREGO		<ul style="list-style-type: none">• garantir um rendimento mínimo aos desempregados• reformular o sistema de abastecimento administrativo por cartões• liberalizar o sector comercial interno• remeter o Ministério do Comércio para o papel de licenciador e de controlo de toda actividade comercial• redução do número de empresas estatais ligadas à importação e distribuição administrativa• reestruturar o monopólio estatal de importação e comércio grossista• simplificação do licenciamento das operações comerciais	<ul style="list-style-type: none">• estabelecer um Fundo de Desemprego• privatizar a rede urbana de distribuição de bens de consumo essenciais, de prestação de serviços (pós-venda e serviços pessoais) e de unidades de retalho rural• suprimir gradualmente as isenções aduaneiras e rever os direitos alfandegários em geral• descentralizar o licenciamento das operações de importação e reduzir o número de produtos a importar centralmente
COMERCIAL			
PRODUÇÃO		<ul style="list-style-type: none">• fomentar o crescimento e diversificação das actividades produtivas internas• definição de uma política de investimentos baseada em três níveis de prioridades• captar e definir ordem de prioridades na canalização do investimento estrangeiro	<ul style="list-style-type: none">• fomento das exportações de bens e serviços• protecção à indústria nacional substituta de importações• canalizar o investimento estrangeiro para os sectores de exportação e substituto de importações

Fonte: Ferreira, 1997

POLÍTICAS	OBJECTIVOS	MEDIDAS E INSTRUMENTOS
FINANCEIRA	<ul style="list-style-type: none"> • negociação de novo reescalonamento da dívida externa no seio do Clube de Paris • reestruturação do sector bancário 	<ul style="list-style-type: none"> • entrada imediata em funcionamento das áreas orgânico-funcionais do BNA
MONETÁRIA	<ul style="list-style-type: none"> • redução do stock monetário • assumpção da responsabilidade da política monetária e cambial por parte do Banco central 	
ORÇAMENTAL	<ul style="list-style-type: none"> • redução drástica do défice orçamental • interdição absoluta da sua cobertura através do crédito bancário automático • aumento das receitas orçamentais • diminuição das despesas orçamentais 	<ul style="list-style-type: none"> • desvalorização do Kwanza • imposição de sobretaxas nos combustíveis e nas passagens aéreas • redução, em 15% das remunerações, deslocações e comissões de serviço • redução, em 15% das despesas com material, serviços, subsídios e encargos • agravamento de diversos impostos, taxas e renda (importação de veículos e bebidas alcoólicas, circulação automóvel, chamadas telefónicas para o exterior, rendas de casa, etc.) e criação de outros • racionalização do número de pessoal do aparelho administrativo do Estado
CAMBIAL	<ul style="list-style-type: none"> • desvalorização da moeda nacional em 100% 	
FISCAL	<ul style="list-style-type: none"> • elaboração de um pacote de medidas fiscais para o alargamento das receitas 	<ul style="list-style-type: none"> • alterar os actuais valores de impostos e taxas • criação do Fundo de Residência Nacional (com receitas provenientes da venda do património estatal) • criação do Imposto de Residência Nacional (pago pelos cidadãos com idade activa e de montante fixo anual) • alargamento da base fiscal através da tributação da pequena actividade "informal"
PREÇOS	<ul style="list-style-type: none"> • implementação do novo regime de preços 	
RENDIMENTOS	<ul style="list-style-type: none"> • ajustamento da política salarial 	<ul style="list-style-type: none"> • regularizar todos os salários em atraso • implementar o novo sistema salarial já aprovado
EMPREGO	<ul style="list-style-type: none"> • garantir um rendimento mínimo aos desempregados 	<ul style="list-style-type: none"> • criação, em 3 meses, do Fundo de Desemprego (financiado pelo Imposto de Residência Nacional)
COMERCIAL		<ul style="list-style-type: none"> • aumento do imposto sobre importação de automóveis e bebidas alcoólicas • ajustamento das tarifas aduaneiras pela introdução de taxas "ad valorem"
PRODUÇÃO	<ul style="list-style-type: none"> • observação de uma política rigorosa de contenção de investimentos com recurso ao orçamento cambial 	

Anexo 11 - III Congresso do MPLA/PT: Objectivos, Instrumentos e Medidas
de Política Económica para 1991-1995

POLÍTICAS		OBJECTIVOS	MEDIDAS E INSTRUMENTOS
FINANCEIRA		<ul style="list-style-type: none">reformar o sistema bancário	<ul style="list-style-type: none">prioridade na implementação real do Banco Central
MONETÁRIA		<ul style="list-style-type: none">implementação de um sistema monetário funcionalatribuir às taxas de juro o papel de instrumento regulador da economiafortalecimento e utilização do Kwanza como moeda estável	
	CAMBIAL	<ul style="list-style-type: none">implementar um correcta gestão cambialatribuir à taxa de câmbio o papel de instrumento regulador da economiadefinição de uma taxa de câmbio realistapôr fim ao processo administrativo de atribuição de divisas para importaçõesbalança comercial superavitáriaobter o reescalonamento da dívida externa	<ul style="list-style-type: none">procura de obtenção de créditos extmos ao nível da prossecução dos objectivos de política económicapossibilitar gradual e crescentemente o acesso aos recursos cambiais disponíveis em condições de mercado, às empresas que careçam de importaçõeseliminação dos privilégios e preferências que permitem a compra de divisas a preços injustificadamente irrisórios
CRÉDITO		<ul style="list-style-type: none">apoiar os investimentos empresariais	
FISCAL		<ul style="list-style-type: none">atribuir aos impostos o papel de instrumento regulador da economiareestruturar o sistema fiscal	
PREÇOS		<ul style="list-style-type: none">pôr fim ao regime de preços fixados administrativamenteatribuir aos preços o papel de regulador da economia	<ul style="list-style-type: none">implantar um sistema de preços que tome em consideração os custos de produção
RENDIMENTOS		<ul style="list-style-type: none">eliminar gradualmente os cartões de abastecimento, requisições e outras formas não mercantis de distribuição de produtosvalorização do salário	
EMPREGO		<ul style="list-style-type: none">diminuição do desemprego	<ul style="list-style-type: none">dar emprego à força de trabalho não qualificada e aos desmobilizados do exércitoreconversão e emprego da força de trabalho não qualificada que emigrou para as cidades ou para o estrangeiro

Anexo 11 - III Congresso do MPLA/PT: Objectivos, Instrumentos e Medidas de Política Económica para 1991-1995

POLÍTICAS		OBJECTIVOS	MEDIDAS E INSTRUMENTOS
			<ul style="list-style-type: none"> • formação adequada que permita a reconversão profissional da força de trabalho dispensada das empresas • estimular a fixação no País dos nacionais residentes no estrangeiro e dos trabalhadores estrangeiros que pretendam viver em Angola • implementação de um sistema de Segurança Social que tenha por suporte as contribuições monetárias de empregados e empregadores • eliminar gradualmente os cartões de abastecimento, requisições e outras formas não mercantis de distribuição de produtos
COMERCIAL	<ul style="list-style-type: none"> • implementar um sistema de regulação eficaz das importações e exportações • promover um aumento do nível de abertura da economia 	<ul style="list-style-type: none"> • atrair o capital estrangeiro • continuar a implementar o quadro jurídico regulamentador que garanta a segurança dos capitais investidos, nacionais e estrangeiros • dar prioridade ao sector agro-pecuário e indústrias conexas 	
PRODUÇÃO	<ul style="list-style-type: none"> • acelerar o ritmo de recuperação da economia • reactivar o sector não petrolífero da economia • alcançar uma maior auto-suficiência alimentar 		

Fonte: Ferreira, 1997

POLÍTICAS	OBJECTIVOS	MEDIDAS E INSTRUMENTOS
FINANCEIRA	<ul style="list-style-type: none"> • pagamento atempado da dívida externa, com prioridade para o serviço da dívida de curto-prazo • aumentar a credibilidade do sistema financeiro • completar a reforma do sistema bancário 	
MONETÁRIA	<ul style="list-style-type: none"> • aumentar a credibilidade do sistema monetário e a confiança na moeda nacional • independência da política monetária • estabilização dos preços • estimular a poupança 	<ul style="list-style-type: none"> • limitação legal do financiamento automático e gratuito do Estado pelo BNA • adequação paulatina dos níveis das taxas de juro, do crédito ao sector produtivo e da massa monetária
ORÇAMENTAL	<ul style="list-style-type: none"> • diminuir o défice orçamental para 10-15% do PIB • aumento das receitas • redução de várias despesas correntes 	<ul style="list-style-type: none"> • aumento das receitas petrolíferas, em moeda nacional, em consequência do efeito de desvalorização do Novo Kwanza • aumento das receitas fiscais não petrolíferas, pelo aumento da base tributária, em consequência da liberalização de preços e romonetização da economia • controle rígido da utilização das dotações orçamentais
CAMBIAL	<ul style="list-style-type: none"> • incentivo à produção de bens transaccionáveis • incentivo ao investimento estrangeiro • não inibidor do sistema de formação de preços livres • distribuição criteriosa das divisas • captação bancária das divisas em posse dos particulares 	<ul style="list-style-type: none"> • estabelecimento de uma paridade cambial real da moeda nacional face ao dólar americano, desvalorizando, gradual ou pontualmente, o Novo Kwanza em, pelo menos, 200% • elaboração do orçamento cambial, racionalizando a sua afectação e flexibilizando o seu acesso • criar um diferencial atractivo nas operações de compra de divisas a particulares
CRÉDITO FISCAL	<ul style="list-style-type: none"> • dinamização do crescimento económico • melhorar a redistribuição de rendimentos • aumentar as receitas do Estado 	<p>afectar de forma mais correcta o crédito à actividade económica</p> <ul style="list-style-type: none"> • efectuar uma reforma fiscal
PREÇOS	<ul style="list-style-type: none"> • liberalização dos preços • aproximar os preços de alguns bens de produção nacional aos dos praticados no mercado paralelo 	<ul style="list-style-type: none"> • liberalização do acesso às lojas francas • eliminação dos cartões de abastecimento complementares e especiais • criação duma taxa adicional a incidir sobre os preços de produtos nacionais

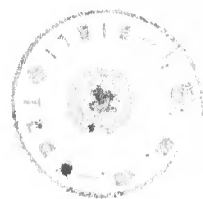
POLÍTICAS		OBJECTIVOS	MEDIDAS E INSTRUMENTOS
RENDIMENTOS		<ul style="list-style-type: none">• valorização de 135% do salário nacional• ajustar os aumentos salariais com a produtividade• criar condições para futuras livres negociações salariais sem interferência do Estado	<ul style="list-style-type: none">• remonetização dos salários• criação do subsídio de isolamento (por províncias) para a função pública• acesso ao fundo de desemprego
EMPREGO		<ul style="list-style-type: none">• combate ao desemprego, nomeadamente aquele que pode decorrer da liberalização económica	<ul style="list-style-type: none">• absorção da força de trabalho através do alargamento esperado do tecido empresarial, de capital nacional e estrangeiro• emprego de grandes quantidades de mão-de-obra nos trabalhos de recuperação de infraestruturas básicas
COMERCIAL		<ul style="list-style-type: none">• liberalização do comércio• contenção das importações de bens de consumo• aumento das importações de bens intermédios dirigidos à produção nacional e priorização à importação de bens de investimento	<ul style="list-style-type: none">• criação de uma sobretaxa cambial diferenciada que incida sobre a importação de bens de consumo• importação livre de todo o tipo de bens de consumo final
PRODUÇÃO		<ul style="list-style-type: none">• aumento da produção• fomentar a criação de pequenas e médias empresas	<ul style="list-style-type: none">• redimensionamento e privatização do sector económico estatal• criação de incentivos dirigidos ao sector produtivo

Fonte: Ferreira, 1997

Anexo 13 - Iniciativa HIPC (Heavily Indebted Poor Countries)

1ª Fase (3 anos¹)

- Credores oficiais bilaterais do Clube de Paris: concedem um reescalonamento da dívida ao abrigo dos Termos de Nápoles (redução do serviço da dívida a liquidar nesta 1ª Fase em 67% do valor actualizado líquido) e comprometem-se a reduzir o *stock* em 67% do VAL caso esta Fase seja bem sucedida.
- Restantes credores bilaterais e comerciais: adoptam um tratamento pelo menos tão favorável.
- Instituições multilaterais: apoiam o país devedor no contexto de um programa de ajustamento estrutural.
- País devedor: Regista um bom desempenho na aplicação do programa de ajustamento.



Ponto de Decisão

1ª HIPÓTESE

A redução do *stock* da dívida pelos credores do Clube de Paris (em 67% do VAL, ao abrigo dos Termos de Nápoles), conjugado com tratamento idêntico por parte dos outros credores bilaterais e comerciais, basta para assegurar a sustentabilidade da dívida no Ponto de Conclusão: o país não é elegível para a Iniciativa HIPC (não necessita de recorrer a ela).

2ª HIPÓTESE

A redução do *stock* da dívida em 67% do VAL (de acordo com os Termos de Nápoles) não é suficiente para assegurar a sustentabilidade da dívida no Ponto de Conclusão: o país solicita apoio adicional ao abrigo da Iniciativa da Dívida HIPC, sendo a decisão sobre a sua elegibilidade determinada pelos Conselhos Executivos do FMI/BM.

2ª Fase (3 anos¹)

- Credores oficiais bilaterais do Clube de Paris: concedem um novo reescalonamento da dívida (redução do serviço a liquidar nesta 2ª Fase em 80% do respectivo VAL).
- Restantes credores bilaterais e comerciais: adoptam um tratamento pelo menos tão favorável.
- Instituições multilaterais: reforçam o apoio concedido no quadro do programa de ajustamento.
- País devedor: Continua a registar um bom desempenho na aplicação do programa de ajustamento.

3ª HIPÓTESE

Nos casos-limite, quando não for possível antecipar se a sustentabilidade será ou não atingida no ponto de Conclusão (através de uma redução do *stock* da dívida em 67% do VAL, com base nos Termos de Nápoles), o país beneficia de um novo reescalonamento do serviço da dívida, nas mesmas condições da 1ª Fase.

- Se o resultado no Ponto de Conclusão for melhor do que o previsto, o país beneficia da redução no *stock* de dívida em 67% do VAL (conforme os Termos de Nápoles) e não é elegível para a Iniciativa HIPC.
- Se o resultado no Ponto de Conclusão for pior do que o previsto, o país receberá apoio adicional ao abrigo da Iniciativa HIPC.

Ponto de Conclusão

- Credores oficiais bilaterais do Clube de Paris: concedem um corte no *stock* da dívida que poderá atingir 80% do respectivo VAL.
- Restantes credores bilaterais e comerciais: adoptam um tratamento pelo menos tão favorável.
- Instituições multilaterais: tomam as medidas necessárias para que o país atinja um nível de dívida sustentável (alívio da dívida multilateral).

¹ Os prazos em causa poderão ser encurtados consoante os casos.